

CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA KEUANGAN

SUPATMI

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana

ABSTRACT

The research on the association between corporate governance and financial performances is still inconsistent. The general assumption of the research is that quality of corporate governance is reflected in firms financial performance. This article aims to analyze the association the practice of corporate governance and financial performance among Indonesia firms. The financial performance consists of profitability, liquidity, solvability, activity ratios and Altman z-score.

There are 33 firms used as sample in this research. They are firms disclosed in IICG report 2001-2004. Sample of research is the companies that their corporate governance scores have disclosed by IICG in period 2001-2004. Proxies for profitability, liquidity, solvability and activity are ROE, current ratio, leverage, and total assets to total sales, respectively. The dummy variable to measure bankruptcy firms will be scored if firms have z-score more than 2.65 and 0 otherwise.

This research finds that on average sample firms have high score of corporate governance and don't not face bankruptcy risk. However, score of corporate governance doesn't impact financial performance.

Keywords: Corporate governance, Profitability, Liquidity, Solvability, Activity, Altman

PENDAHULUAN

Sejak terjadinya berbagai skandal akuntansi di beberapa negara yang melibatkan perusahaan-perusahaan publik yang besar dan kantor akuntan publik (KAP) besar pada tahun 1990-an, telah menyebabkan berkembangnya praktek *good corporate governance* (GCG) di berbagai negara, termasuk Indonesia. Meskipun menurut Cadbury (2003) *corporate governance* telah ada sejak tahun 1600, namun ternyata *corporate governance* ini baru semarak dibicarakan dan menjadi perhatian kalangan profesional hingga pemerintah di Indonesia baru beberapa tahun ini. Di Asia, termasuk Indonesia, konsep GCG ini mulai banyak diperbincangkan pada pertengahan tahun 1997, yaitu saat krisis ekonomi melanda kawasan ini. Dampak dari krisis tersebut menunjukkan banyak perusahaan yang tidak mampu bertahan, salah satu penyebabnya adalah karena pertumbuhan yang dicapai selama ini tidak dibangun di atas landasan yang kokoh sesuai prinsip pengelolaan perusahaan yang sehat (Suprayitno et al. 2004).

Seiring dengan berkembangnya perhatian terhadap *corporate governance*, berkembang

pula organisasi maupun kalangan praktisi yang melakukan penelitian akan penerapan *corporate governance* dalam perusahaan. Salah satu organisasi internasional yang memberikan perhatian mendalam adalah OECD (*Organization for Economics Co-operation and Development*). Banyak negara menjadi anggota OECD dan menjadikannya sebagai dasar dalam penentuan *code of conduct* penerapan *corporate governance* di negaranya, termasuk Indonesia. Indonesia sendiri memiliki IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*) yang sejak tahun 2001 telah melakukan pemeringkatan akan penerapan *corporate governance* perusahaan publik yang disebut sebagai CGPI (*Corporate Governance Perception Index*).

Penelitian akan *corporate governance* banyak dikaitkan dengan berbagai variabel lainnya, seperti kinerja perusahaan (Daily et al. 1998; Deloitte dan Touche 1996 dalam Kakabadse et al. 2001; Gomers et al. 2003; Khomsiyah et al. 2004; Isgiyarta dan Tristiarini 2005), praktik akuntansi (Veronica dan Bachtiar 2004) maupun *entrepreneurship* korporasi (Rahim 2003). Penelitian yang menghubungkan

antara kinerja perusahaan dengan *corporate governance* merupakan penelitian yang paling banyak dilakukan.

Cadbury Committee (1992) menyatakan tujuan *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Skor *corporate governance* yang baik seharusnya juga memiliki kinerja yang baik dan bebas dari ancaman likuidasi (Colley et al. 2003). Namun sejauh ini, hasil penelitian tentang hubungan antara kinerja perusahaan dengan *corporate governance* masih tidak konsisten. Dengan menggunakan berbagai ukuran kinerja perusahaan, beberapa penelitian menemukan ada hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity* (Khomsiyah et al. 2004), Tobin's *q* (Hastuti 2005), *market to book value* (Kusumawati dan Riyanto 2005), dan *abnormal return* (Isgiyarta dan Tristiarini 2005). Sebaliknya Daily et al. (1998), hasil survei CBI, Deloitte dan Touche (1996 dalam Kakabadse et al. 2001), Arifin (2003), serta Khomsiyah et al. (2004) menemukan tidak ada hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

Penelitian ini ingin menguji kembali hubungan antara *corporate governance* yang diproksi dengan skor CGIP, dengan kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan aktivitas perusahaan. Selain itu juga ingin diuji apakah perusahaan dengan *corporate governance* yang baik terbebas dari ancaman kebangkrutan. Karena dampak penerapan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan cenderung dirasakan dalam jangka waktu yang panjang, maka dalam penelitian ini akan dilihat pengaruh terhadap kinerja perusahaan bukan hanya pada tahun tersebut, tetapi juga selama 2 tahun berikutnya. Penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris tentang hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate governance memiliki berbagai pandangan dan definisi dari berbagai kalangan, namun bila diringkas semua definisi tersebut menggarisbawahi akan pertanyaan siapakah yang sesungguhnya mengendalikan organisasi (Turnbull 1997). Menurut Cadbury Committee (1992) *corporate governance* didefinisikan sebagai:

Seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawannya serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Konsep *corporate governance* berkaitan erat dengan teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Mekling (1976), yaitu adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*. Pemilik atau pemegang saham (*principal*) memberi kekuasaan kepada manajemen (*agent*) untuk mengelola perusahaan, menghendaki laporan keuangan yang sebenarnya. Namun manajemen seringkali bertindak tidak seperti yang diharapkan oleh pemegang saham karena juga memiliki kepentingan sendiri, yaitu meningkatkan kemakmuran manajemen sendiri. *Corporate governance* yang baik diharapkan dapat menjembatani adanya kesenjangan ini, sehingga biaya keagenan (*agency cost*) sebagai akibat adanya masalah keagenan dapat dikurangi.

Suatu perusahaan dikatakan sudah melakukan *good corporate governance* (GCG) apabila sudah menerapkan prinsip-prinsip GCG dengan baik. Menurut Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* Indonesia (KNKCGI), empat komponen utama GCG yaitu kewajaran/kesetaraan (*fairness*), transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab (Pambudi

2004).¹ Kewajaran/kesetaraan berarti bahwa dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kesetaraan dan kewajaran. Prinsip transparansi mengharuskan perusahaan menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Prinsip akuntabilitas mengharuskan perusahaan dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Sedangkan prinsip tanggung jawab meminta perusahaan untuk mematuhi peraturan dan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan, sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*) merupakan salah satu badan yang memberikan perhatian khusus akan pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia. Sejauh ini IICG telah melakukan penelitian akan penerapan *corporate governance* perusahaan-perusahaan di Indonesia, khususnya perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan menyusun pemeringkatannya yang disebut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Riset ini dilakukan bekerjasama dengan Majalah SWA, Kamar Dagang dan Industri (KADIN) Indonesia, serta BEJ. Pemeringkatan telah dibuat mulai tahun 2001 hingga 2005, namun hanya nama-nama perusahaan yang berhasil mencapai peringkat 15 atau 10 besar saja yang dipublikasikan. Penelitian ini menggunakan kaidah yang mengacu pada kesepakatan yang berlaku umum di beberapa negara.

Pemeringkatan yang dilakukan oleh IICG menggunakan pendekatan *stakeholders theory*²

¹ Dalam draft Pedoman Umum Penerapan GCG di Indonesia tahun 2006 dinyatakan ada 5 asas GCG, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan (www.cic-fcgi.org)

² *Stakeholders theory* adalah salah satu dari empat teori tentang *corporate governance* (*simple finance model*, *stewardship model*, dan *political model*) yang menyatakan bahwa perusahaan merupakan sebuah sistem yang terkait dengan berbagai pihak berkepentingan (*stakeholders*)

yang diuraikan dalam 9 variabel pengukur, yaitu: (1) Komitmen terhadap tata kelola perusahaan, (2) Tata kelola dewan komisaris, (3) Komite-komite fungsional, (4) dewan direksi, (5) transparansi, (6) Perlakuan terhadap pemegang saham, (7) Peran pihak berkepentingan lainnya, (8) Integritas, dan (9) Independensi.

Penelitian tentang *corporate governance* banyak dilakukan di Amerika dan di perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam OECD (*Organization for Economics Co-operation and Development*). Menurut Black et al. (dalam Khomsiyah et al. 2004) pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan di negara maju karena lebih bervariasinya praktik *corporate governance*. Hal ini juga didukung oleh Durnev dan Kim (dalam Khomsiyah et al 2004) yang memberikan bukti bahwa praktik *corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki lingkungan hukum yang lebih rendah.

Dalam perkembangan riset tentang *corporate governance*, komponen yang paling banyak disorot dan diteliti adalah peran, tugas dan tanggung jawab dari *board of directors* (BOD). Menurut Colley et al. (2003) salah satu tugas BOD adalah mempertahankan perusahaan untuk tidak diambil alih (*take over*) oleh perusahaan lain. Dengan kata lain BOD harus berusaha menjaga kinerja perusahaan agar tidak terlikuidasi atau bangkrut. Dengan demikian perusahaan dengan *corporate governance* baik akan memiliki kesuksesan bisnis dalam jangka waktu yang lama, dengan kata lain tidak terancam bangkrut maupun diakuisisi oleh perusahaan lain.

Shivdasani (1993) menguji hubungan antara struktur BOD dengan kepemilikan ekuitas terhadap kemungkinan perusahaan diakuisisi (*hostile takeover*). Penelitiannya menemukan bahwa karakteristik BOD dan struktur kepemilikan merupakan determinan yang signifikan terhadap kemungkinan suatu perusahaan menjadi target akuisisi. Dalton et al. (dalam Khomsiyah et al. 2004) juga menemukan

dimana tujuan perusahaan adalah untuk menciptakan kemakmuran atau nilai bagi *stakeholders* dengan mengkonversikan 'stakes' mereka ke dalam barang dan jasa (Turnbull 1997).

adanya hubungan sistematis antara ukuran BOD dan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari sisi keuangan maupun non keuangan. Sejauh ini, kinerja keuangan (yang secara umum menggunakan berbagai rasio keuangan) masih menjadi ukuran penilaian kinerja perusahaan yang paling banyak digunakan, meskipun dalam perkembangannya muncul berbagai pendekatan penilaian kinerja yang bersifat non keuangan. Kinerja keuangan perusahaan tercermin dalam laporan keuangan yang meliputi laporan laba-rugi, neraca, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas.

Kinerja keuangan ini dapat dilihat dari berbagai rasio yang terdiri dari rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage*, maupun aktivitas perusahaan (White, Sondhi & Fried 2003). Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, yang biasa diukur dengan ROE, ROI, *net operating profit margin*, ataupun *net profit margin*. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang biasa diukur dengan *current ratio*, *quick ratio*, atau *cash ratio*. *Leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan mendanai usahanya dengan hutang, yang biasa diukur dengan *leverage ratio*. Aktivitas perusahaan atau yang sering disebut dengan *asset management* merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia yang tercermin dalam perputaran modalnya. Semakin tinggi rasio profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas perusahaan, maka perusahaan tersebut dikatakan memiliki kinerja yang baik. Sebaliknya semakin tinggi rasio *leverage* merupakan indikator semakin besar resiko perusahaan untuk memenuhi kewajibannya di masa yang akan datang.

Selain kinerja jangka pendek, perusahaan juga perlu mempertimbangkan kinerja jangka panjangnya. Jika perusahaan memiliki kinerja jangka panjang yang baik maka perusahaan akan memiliki kontinuitas usaha. Untuk itu salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kontinuitas usaha yang tinggi dapat diukur dengan rumus kebangkrutan Altman (1968) yang dikenal dengan Altman z-score. Dengan Altman z-score dapat diprediksi apakah suatu

perusahaan terancam kebangkrutan atau tidak (White, Sondhi & Fried 2003).

Beberapa penelitian yang mencoba menghubungkan *corporate governance* dengan kinerja masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian CLSA (*Credit Lyonnais Securities Asset*) tahun 2002 menemukan bahwa saham perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik menunjukkan kinerja yang bagus. Demikian juga survei yang dilakukan oleh McKinsey (2001) menemukan investor bersedia memberi premium 10-12% kepada perusahaan yang menerapkan *corporate governance* secara konsisten (dalam Isgiyarta dan Trisriarini 2005).

Gomers et al. (2003) menemukan ada hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Hal ini mendukung pernyataan Berghe dan Ridder bahwa perusahaan yang mempunyai *poor performance* disebabkan oleh *poor governance* (Khomsiyah et al. 2004). Sebaliknya, Daily et al. (1998) dan hasil survei CBI, Deloitte dan Touche (1996) menemukan tidak ada hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan (Kakabadse et al. 2001).

Penelitian Arifin (2003) dengan menggunakan data perusahaan yang sahamnya termasuk LQ45 tahun 2000, menemukan bahwa pada perusahaan dengan *corporate governance* baik ditemukan pengumuman *earnings* tidak dapat meningkatkan *value relevance* tetapi menurunkan divergensi ekspektasi investor yang ditunjukkan dengan volume perdagangan. Dengan menggunakan data IICG tahun 2001 dan 2002, penelitian Khomsiyah et al. (2004) menunjukkan ada hubungan antara *corporate governance* dengan *return on equity* sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan tetapi tidak ada hubungan yang signifikan dengan kinerja pasar yang diukur dengan Tobin's q.

Hastuti (2005) melakukan penelitian tentang hubungan GCG dan struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan. Dengan menggunakan data perusahaan yang sahamnya termasuk LQ45 tahun 2001 dan 2002, hasil penelitian menemukan bahwa ada pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan Tobin q. Penelitian Kusumawati dan

Riyanto (2005) yang menggunakan data perusahaan yang terdaftar di BEJ tahun 2002 berhasil membuktikan penerapan GCG berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan yang ditunjukkan dengan *market to book value* pada kuartal I, namun tidak berpengaruh pada *market to book value* pada kuartal II. Sedangkan penelitian Isgiyarta dan Tristiarini (2005) menemukan bahwa penerapan prinsip *corporate governance* mempengaruhi *abnormal return* saham perusahaan.

Dari uraian di atas ditemukan masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian tentang hubungan hubungan *corporate governance* dengan kinerja keuangan. Untuk itu akan dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.
 H2 *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap likuiditas perusahaan.
 H3 *Corporate governance* berpengaruh negatif terhadap leverage perusahaan.
 H4 *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap aktivitas perusahaan.
 H5 Perusahaan dengan *corporate governance* baik tidak terancam kebangkrutan.

METODE PENELITIAN

Sampel dan Metode Pengambilan Sampel

Sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang memperoleh peringkat baik dalam penerapan *corporate governance* menurut IICG dan yang dipublikasikan di Majalah SWA mulai tahun 2001-2004. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu hanya perusahaan *non-financial* yang menerbitkan laporan keuangan sejak mendapat peringkat CGPI hingga dua tahun sesudahnya. Perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan tidak ikut diteliti karena mereka memiliki karakteristik tersendiri. Hal ini dilakukan untuk menghindari terjadinya bias dalam interpretasi. Adapun sampel penelitian ditentukan sebagai berikut:

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan memperoleh peringkat menurut IICG dan dipublikasikan oleh Majalah SWA tahun:	
2001	22
2002	10
2003	10
2004	15
Total	57
Perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan	(20)
Data penelitian tidak lengkap	(4)
Sampel yang diteliti	33

Data-data yang diperlukan dan metode yang digunakan untuk memperoleh data tersebut dalam penelitian ini adalah:

- Nama perusahaan yang memperoleh peringkat penerapan *corporate governance* menurut IICG (CGPI) dan dipublikasikan oleh Majalah SWA. Data ini diperoleh dari *website* IICG yaitu www.iicg.org.
- Laporan keuangan perusahaan sampel pada tahun perusahaan tersebut memperoleh peringkat CGPI hingga dua tahun sesudahnya. Data ini dikumpulkan dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) tahun 2002-2005 dan www.jsx.go.id.

3.2 Pengukuran Variabel Penelitian

Pengukuran untuk setiap variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 2. Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel penelitian	Pengukuran
Profitabilitas	ROE = <i>net income / total equity</i>
Leverage	<i>Leverage ratio = total liabilities / total assets</i>
Likuiditas	<i>Current ratio = current assets / current liabilities</i>
Aktivitas	<i>Total asset turnover = total sales / total assets</i>
Kebangkrutan	Kebangkrutan ditentukan berdasarkan rumus Altman z-score yang akan diukur secara <i>dummy</i> dengan kriteria: <ul style="list-style-type: none"> - Diberi skor 1 jika z-score > 2,65 yang berarti perusahaan tidak terancam bangkrut - Diberi skor 0 jika z-score < 2,65 yang berarti perusahaan terancam bangkrut
Corporate governance	Skor CGIP (<i>Corporate Governance Perception Index</i>) yang dikembangkan oleh IICG pada tahun 2001 - 2004

Untuk membuktikan hipotesis pertama hingga keempat, akan digunakan alat analisis regresi linear sederhana yang memiliki persamaan matematis sebagai berikut:

$$KK = \alpha + \beta CG + \varepsilon$$

Dimana:

- KK : Kinerja keuangan
- CG : *Corporate governance*
- α : Konstanta
- β : Koefisien regresi
- ε : *Error*

Persamaan tersebut akan diuji dengan uji t pada tingkat signifikansi lima persen ($\alpha=5\%$), dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

- H1 Ha : $\beta > 0$ Ho: $\beta \leq 0$
- H2 Ha : $\beta > 0$ Ho: $\beta \leq 0$
- H3 Ha : $\beta < 0$ Ho: $\beta \geq 0$
- H4 Ha : $\beta > 0$ Ho: $\beta \leq 0$

Namun sebelumnya akan dilakukan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.

Sedangkan hipotesis kelima akan diuji dengan menggunakan *logistic regression* dengan persamaan:

$$p = \frac{e^{\alpha + \beta CG}}{1 + e^{\alpha + \beta CG}}$$

Dimana:

- p : Probabilitas
- e : Eksponen (mempunyai nilai 2,7182)

Hipotesis statistik untuk persamaan di atas:

$$H_5 \quad H_a : \beta \neq 0 \quad H_o : \beta = 0$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diperoleh, dapat digambarkan hasil pengolahan data untuk variabel penelitian yang digunakan sebagai berikut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	
CG	33	48.94	88.42	71.4809	11.1949	
ROE	t	33	-123.76	61.88	20.2439	32.0746
	t+1	33	-830.87	64.83	-14.6694	165.0794
	t+2	33	-80.86	66.27	11.5979	27.7265
CR	t	33	0.32	7.15	2.1579	1.2859
	t+1	33	0.27	18.91	2.6061	3.1726
	t+2	33	0.48	5.96	2.1636	1.3688
LEV	t	33	0.10	1.43	0.5724	0.2755
	t+1	33	0.11	0.97	0.5297	0.1728
	t+2	33	0.14	0.89	0.5218	0.1543
TATO	t	33	0.27	2.38	1.1439	0.5501
	t+1	33	0.27	2.45	1.1027	0.5783
	t+2	33	0.10	2.60	1.0639	0.6153

Z-score	Kriteria	Jumlah					
		t	%	t+1	%	t+2	%
< 2,65	Terancam bangkrut	11	33,33	9	27,27	12	36,37
> 2,65	Tidak terancam bangkrut	22	66,67	24	72,73	21	63,63
Total		33	100	33	100	33	100

Sumber: Data diolah

Dari tabel di atas terlihat rata-rata skor CGPI perusahaan sampel tinggi, yaitu 71,8 (dengan rentang skor 0 hingga 100). Skor CGPI tertinggi dimiliki oleh PT. Kalbe Farma, Tbk sebesar 88,42 dan yang terkecil dimiliki oleh PT. Bahtera Adimina Samudra, Tbk dengan skor 48,94. Rata-rata ROE perusahaan yang mendapat peringkat CGPI selama periode pengamatan (3 tahun) berfluktuasi. Perusahaan sampel pada saat mendapat peringkat CG dan dua tahun sesudahnya memiliki rata-rata ROE positif, namun pada satu tahun sesudah perusahaan mendapat peringkat CG rata-rata ROE bernilai negatif. Ini menunjukkan bahwa perusahaan

yang memperoleh peringkat CGIP, memiliki kemampuan untuk menghasilkan profit yang cukup tinggi pada saat mendapat peringkat CGI tetapi tidak setelah satu tahun berikutnya. Namun standar deviasi untuk ROE juga cukup besar, yang berarti ada perusahaan yang memiliki profit tinggi tetapi juga ada perusahaan dengan kerugian yang tinggi pula. Rata-rata untuk ukuran kinerja lainnya, *current ratio*, *leverage ratio*, dan *total assets turnover* secara keseluruhan cukup rendah. Ini berarti kemampuan perusahaan dalam hal likuiditas, leverage, maupun aktivitasnya kurang baik.

Proporsi perusahaan sampel yang tidak terancam kebangkrutan berdasarkan Altman z-score selama periode pengamatan bervariasi, namun masih tetap di atas 60%. Ini berarti sebagian besar perusahaan sampel yang memiliki skor *corporate governance* tinggi tidak terancam bangkrut. Namun hasil ini juga menunjukkan ada beberapa perusahaan dengan *corporate governance* baik memiliki kinerja operasional yang tidak baik, terbukti ada sekitar 27-36% perusahaan yang terancam bangkrut. Perusahaan yang memiliki z-score terbesar, yaitu 84,339, adalah PT. Unilever Indonesia, Tbk untuk laporan keuangan tahun 2002. Tingginya nilai z-score ini disebabkan oleh harga saham perusahaan di pasar yang sangat tinggi sehingga menyebabkan nilai pasar untuk ekuitas juga tinggi, bahkan tertinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Ini menunjukkan kinerja saham perusahaan sangat baik, meskipun kinerja lainnya, yang ditunjukkan oleh komponen z-score lainnya tidak begitu berbeda.

Pengujian Hipotesis

Sebelum dilakukan uji regresi linear maupun *logistic regression*, dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data valid untuk diuji lebih lanjut, meliputi uji normalitas, heterokedastisitas dan autokorelasi. Uji normalitas data dengan Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Hasil uji heterokedastisitas dengan grafik *scatterplot* menunjukkan tidak ada masalah heterokedastisitas dalam data penelitian ini. Hal ini terbukti dengan tidak adanya pola yang jelas dalam gambar tersebut, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada

sumbu Y. Uji autokorelasi yang dilakukan dengan Durbin Watson Test menunjukkan ada masalah autokorelasi data. Hasil uji Durbin-Watson Test yang dibandingkan dengan d tabel ditemukan bahwa d tidak berada pada $du < d < 4-du$ sehingga ada masalah autokorelasi. Autokorelasi dimungkinkan terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu, sehingga "gangguan" pada sebuah variabel cenderung mempengaruhi "gangguan" pada variabel yang sama pada periode berikutnya. Hal ini akan mempengaruhi interpretasi hasil pengujian korelasi.

Untuk pengujian *logistic regression*, perlu dilakukan uji model fit dimana dalam penelitian digunakan Homer & Lemeshow's goodness of fit test. Dari hasil pengujian diperoleh nilai Homer & Lemeshow's goodness of fit test statistic lebih besar dari 0,05, yang berarti model mampu memprediksikan nilai obeservasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima (Ghozali 2005).

Hasil pengolahan uji regresi untuk menguji hipotesis pertama hingga keempat dapat diringkas sebagai berikut:

Tabel 4. Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Variabel Independen	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan
H1	ROEt	1.905E-02	0.167	Ha ditolak
	ROEt+1	2.170E-02	0.187	Ha ditolak
	ROEt+2	-2.158E-02	0.519	Ha ditolak
H2	CRt	1.056E-03	0.267	Ha ditolak
	CRt+1	8.137E-04	0.318	Ha ditolak
	CRt+2	1.625E-03	0.189	Ha ditolak
H3	LEVt	-4.894E-03	0.908	Ha ditolak
	LEVt+1	03	0.945	Ha ditolak
	LEVt+2	-2.770E-03	0.941	Ha ditolak
H4	TATOt	8.3043E-03	0.347	Ha ditolak
	TATOt+1	03	0.317	Ha ditolak
	TATOt+2	9.284E-03	0.067	Ha ditolak
H5	ALTt	0.081	0.040	Ha diterima
	ALTt+1	0.099	0.018	Ha diterima
	ALTt+2	0.046	0.211	Ha ditolak

Sumber : Data diolah

Dari tabel 4 dapat diperoleh hasil bahwa probabilitas perusahaan dengan *corporate governance* yang baik untuk tidak terancam kebangkrutan, terbukti secara statistik signifikan untuk tahun t dan t+1. Ini berarti ada pengaruh positif penerapan *corporate governance* terhadap

kemampuan perusahaan untuk mempertahankan diri dari kebangkrutan. Dengan demikian hipotesis ke lima tidak dapat ditolak. Hasil penelitian ini mendukung pendapat Colley et al. (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik akan memiliki kinerja yang baik dan bebas dari ancaman likuidasi.

Hasil uji regresi linear tentang pengaruh *corporate governance* terhadap empat rasio keuangan, yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage dan aktivitas, menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh secara statistik signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan selama periode pengamatan tersebut. Ini berarti perusahaan dengan *corporate governance* yang baik belum tentu memiliki profitabilitas, likuiditas, leverage dan aktivitas yang baik pula.

Hipotesis pertama yang menyatakan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan ROE tidak terbukti. Ini berarti hipotesis pertama ditolak pada tingkat kepercayaan 95%. Namun arah hubungan kedua variabel ini untuk tahun t dan $t+1$ menunjukkan arah positif, yang berarti ada kemungkinan perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik akan memiliki kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit yang tinggi pula. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Khomsiyah et al. (2004) yang menemukan ada hubungan antara *corporate governance* dengan *return on equity* sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan.

Corporate governance juga ditemukan tidak berpengaruh positif dan signifikan dengan tingkat likuiditas maupun aktivitas perusahaan yang diproksi dengan *current ratio* dan *total assets turnover*. Namun arah hubungan kedua variabel ini menunjukkan arah positif, yang berarti bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik akan memiliki kemampuan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan semakin efisien dalam mengelola kekayaan perusahaan. Ini berarti hipotesis ke dua dan ke empat ditolak pada tingkat kepercayaan 95%.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *corporate governance* ditemukan

memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat leverage perusahaan yang diproksi dengan *leverage ratio*, namun secara statistik tidak signifikan. Ini berarti hipotesis ke tiga ditolak pada tingkat kepercayaan 95%, meskipun arah hubungan kedua variabel tersebut sesuai hipotesis. Dengan demikian, ini berarti bahwa skor *corporate governance* yang tinggi belum tentu didukung oleh kemampuan perusahaan dalam mendanai usahanya dari berhutang.

Ditolaknya hipotesis ke dua hingga ke empat menunjukkan bahwa hasil penelitian ini sejalan dengan hasil temuan Daily et al. (1998) dan hasil survei CBI, Deloitte dan Touche (dalam Kakabadse et al. 2001), serta Arifin (2003) yang menemukan tidak ada hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Tidak terbuktinya hipotesis yang disusun, diduga karena rasio keuangan tersebut mencerminkan kinerja keuangan jangka pendek. Sebagaimana dinyatakan oleh Colley et al. (2003), bahwa dampak penerapan *corporate governance* akan dirasakan dalam jangka waktu lebih panjang masalah autokorelasi data. Selain itu adanya masalah autokorelasi data dalam penelitian ini, serta variabel pengukur penerapan *corporate governance* yang digunakan oleh IICG untuk menentukan peringkat CGPI memang tidak memasukkan aspek keuangan.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan analisis yang dilakukan di atas dapat disimpulkan bahwa belum tentu perusahaan yang memperoleh peringkat penerapan *corporate governance* baik akan memiliki kinerja keuangan yang baik pula. *Corporate governance* terbukti secara statistik tidak berpengaruh terhadap rasio keuangan, yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage dan aktivitas. Namun penelitian menemukan arah hubungan antara *corporate governance* dengan rasio keuangan tersebut sebagaimana yang dihipotesiskan. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* baik, tidak terancam kebangkrutan yang diproksi dengan Altzman z-score.

Temuan ini masih sangat dini sehingga tidak dapat digeneralisasikan. Adanya ketidaksesuaian antara teori dengan hasil

penelitian ini, bisa jadi disebabkan adanya beberapa kelemahan dan keterbatasan yang ada, antara lain:

- a. Sampel penelitian hanya berdasarkan nama perusahaan yang memperoleh peringkat *corporate governance* dan dipublikasikan oleh Majalah SWA. Setiap perusahaan dianggap sebagai variabel terpisah untuk setiap tahunnya dengan mengabaikan perusahaan tersebut masuk peringkat dalam beberapa tahun, sehingga ada masalah autokorelasi.
- b. Ukuran kinerja keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, likuiditas, leverage, dan aktivitas perusahaan masing-masing hanya satu jenis rasio.
- c. Rumus kebangkrutan Altman z-score hanya mengakomodasi sisi keuangan saja, dan hanya beberapa variabel kinerja keuangan saja sehingga hanya mewakili sebagian kecil dari ukuran kinerja yang ada.

Ada kemungkinan jika keterbatasan di atas diatasi akan memberikan hasil penelitian yang berbeda. Ini dapat menjadi masukan untuk penelitian berikutnya agar diperoleh hasil yang lebih baik dan lebih akurat.

REFERENSI

- Arifin, Zaenal. 2003. Pengaruh Corporate Governance terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan pada Saat Pengumuman Earnings, *Simposium Nasional Akuntansi*, VI.
- Cadbury, Adrian. 2003. Corporate Governance and Chairmanship: a Personal View. *Oxford University Press*.
- Colley, John, Jacquiline Doyle, George Logan, and Wallace Stettinius. 2003. Corporate Governance: The McGraw-Hill Executive MBA Series. McGraw Hill.
- Ghozali, Imam. 2005. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS, Edisi 3, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hastuti, Theresia D. 2005. Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan, *Simposium Nasional Akuntansi*, VIII.
- Isgiyarta, Jaka dan Nila Tristiarini. 2005. Pengaruh Penerapan Prinsip Corporate Governance Terhadap Abnormal Return Pada Saat Pengumuman Laporan Keuangan, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 12 No.2 September 2005.
- Kakabadse, N.K, Andrew K.K, Alexander K. 2001. Board Governance and Company Performance: Any Correlations?, *Corporate Governance*, Bradford: Vol.1:24-31.
- Khomsiyah, Deni D. dan Rika Gelar Rahayu. 2004. Hubungan Corporate Governance dan , Kinerja Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi*, VII.
- Kusumawati, D.N. dan Bambang Riyanto. 2005. Corporate Governance: Analisis Pengaruh compliance Reporting dan Struktur Dewan terhadap Kinerja, *Simposium Nasional Akuntansi*, VIII.
- Pambudi, Tegus S. 2001. Barisan Perusahaan Terpercaya, *Majalah SWA*, SWA/19/XVII/20 September-3 Oktober 2001.
- . 2002. Mereka yang Percaya Terpercaya. *Majalah SWA*, SWA 23/XVIII/ 5-17 NOVEMBER 2002.
- . 2004. Barisan Perusahaan Terpercaya. *Majalah SWA*, SWA 04/XX/ 19 FEBRUARI - 3 MARET 2004.
- Pedoman Umum Good Corporate Governance, www.cic-fcgi.org, 20 Pebruari 2007.
- Rahim, Syamsuri. 2003. Hubungan antara Enterepreneurship Korporasi dengan Governance, Kepemilikan dan Manajemen Strategik: Studi Empiris Perusahaan-Perusahaan di BEJ, *Simposium Nasional Akuntansi*, VI.
- Shivdasani, A.1993. Board Composition, Ownership Stucture, and Hostile Takeovers. *Journal of Accounting and Economics* 16: 167-198.

- Suprayitno. 2004. Internalisasi Good Corporate Governance Dalam Proses Bisnis. www.iicg.org.
- Turnbull, Shann. 1997. Corporate Governance: Its Scope, Concerns & Theories, *Corporate Governance: An International Review, Blackwood, Oxford*, Vol. 5: 180-205.
- White, Gerald I., A.C. Shondhi and Dov Fried. 2003. The Analysis and Use of Financial Statements, 3rd edition. John Wiley & Sons, Inc.
- Veronica, Sylvia dan Yanivi S. Bachtiar. 2004. Good Corporate Governance, Information Asymmetry, and Earnings Management, *Symposium Nasional Akuntansi*, VII. www.iicg.org