

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DENGAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

ABSTRAK

Penelitian terhadap perusahaan-perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2008 ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan (diukur dengan ROA dan ROE) terhadap nilai perusahaan dengan adanya mekanisme Good Corporate Governance. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, proksi GCG yaitu proporsi komisaris independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) ROA dan ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (2) proporsi komisaris independen di Indonesia tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. Hal ini mungkin saja terjadi karena proporsi komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanya bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi sehingga keberadaan komisaris independen tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi. Selain itu, kompetensi dan integritas komisaris lemah. Hal ini dapat terjadi karena pengangkatannya hanya didasarkan rasa penghargaan, adanya hubungan keluarga atau kenalan dekat. Padahal independensi komisaris adalah hal yang sangat fundamental agar tercapai Good Corporate Governance. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai proporsi komisaris independen dalam melakukan penilaian investasi.

Herry Sussanto
Carningsih

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi,
Universitas Gunadarma

Kata Kunci: Kinerja Keuangan (ROA dan ROE), Good Corporate Governance (GCG), Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

PENDAHULUAN

Beberapa penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa struktur risiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Suranta dan Pratana, 2004; Maryatini, 2006). *Investment opportunity set* dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Andri dan Hanung, 2007 dalam Yuniasih dan Wirakusuma, 2007). Hasil analisis penelitian oleh Raharjo (2005) menunjukkan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut mungkin terjadi karena dalam membeli saham investor tidak mempertimbangkan besar kecilnya ROE.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan, dalam hal ini *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Modigliani dan Miller (dalam Ulupui, 2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (dalam Yuniasih dan Wirakusuma, 2007) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) (dalam Suranta dan Pratana, 2004) juga menemukan bahwa

ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro (dalam Yuniasih dan Wirakusuma, 2007) yang menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya faktor lain yang turut mempengaruhi ROA dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penulis memasukkan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi yang diduga ikut memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan bisa terukurnya praktik *corporate governance* di tingkat perusahaan, banyak penelitian yang berhasil menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan nilai/kinerja perusahaan (antara lain, Black dkk., 2003; Klapper dan Love 2002; Mitton, 2000; dan Darmawati dkk., 2004).

Penelitian oleh Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai salah satu proksi GCG yang diambil peneliti tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan ROA dan nilai perusahaan. Dengan kata lain kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi. Hasil yang tidak signifikan ini menunjukkan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai kepemilikan manajerial dalam melakukan penilaian investasi. Hal ini menunjukkan adanya kemungkinan proksi GCG lain yang berpengaruh terhadap hubungan tersebut.

Salah satu permasalahan dalam penerapan CG adalah adanya CEO yang memiliki kekuatan yang lebih besar

dibandingkan dengan dewan komisaris. Padahal fungsi dari dewan komisaris adalah mengawasi kinerja dewan direksi yang dipimpin oleh CEO. Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris (Lorsch, 1989; Mizruchi, 1983; Zahra & Pearce, 1989 dalam Wardhani, 2006).

Dalam penelitian ini indikator mekanisme *Corporate Governance* yang digunakan adalah komisaris independen. Semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, pemberdayaan dewan komisaris ini diharapkan dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Pokok permasalahan penelitian ini adalah (1) Apakah kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta? (2) Apakah *Good Corporate Governance* mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan properti dan real estate? Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Diharapkan pula dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi para pembaca khususnya investor, calon investor dan badan otoritas pasar modal atau para analis keuangan mengenai relevansi dari *Good Corporate Governance* dalam laporan tahunan perusahaan dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan dalam mengambil keputusan

investasi yang tepat.

Menurut Modigliani dan Miller, nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian Raharjo (2005) menunjukkan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, mungkin karena dalam membeli saham investor tidak mempertimbangkan besar kecilnya ROE. Penelitian Ulupui (2007) dan Makaryawati (2002), Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) mengungkapkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratana (2004) dan Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: H1: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peneliti menggunakan GCG sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian ini indikator mekanisme *Good Corporate Governance* yang digunakan adalah komisaris independen. Ini didasarkan pada pemikiran bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam perusahaan, diharapkan dewan komisaris dapat diberdayakan sehingga dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Berdasarkan pendapat-pendapat dan hasil penelitian-penelitian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: H2: *Good Corporate Governance* mempengaruhi hubungan kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam kelompok properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2007-2008. Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada metode *nonprobability sampling*, tepatnya metode *purposive sampling*.

Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sampel terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2007-2008 dalam kelompok properti dan real estate yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut. (2) Perusahaan sampel mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan rupiah sebagai mata uang pelaporan. (3) Perusahaan memiliki data mengenai komisaris independen. (4) Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan dengan 46 pengamatan. Data diperoleh dengan mengakses *website* atau *jsx* download dan www.yahoofinance.com.

Pengukuran Variabel

1. Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan rumus:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\{(CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

Keterangan:

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

TA = *Total Assets*

2. Variabel independen, yaitu kinerja keuangan diukur dengan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}}$$

3. Variabel moderasi, yaitu *Good Corporate Governance* diproksikan dengan proporsi komisaris independen dibagi jumlah seluruh anggota komisaris.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan SPSS 17.0 for Windows. Dari hasil uji normalitas dengan menggunakan Q-Q Plot, terbukti bahwa data variabel dependen nilai perusahaan (Tobin's Q) berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak ada nilai VIF > 5. Dari gambar grafik scatterplot terlihat bahwa tidak ada variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai residual sehingga model regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson sebesar 2,271 terletak pada daerah penerimaan sehingga tidak terjadi autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis 1

Hasil regresi linear berganda 1 (sebelum moderasi) menunjukkan nilai R² sebesar 0,101 yang berarti bahwa 10,1 persen variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh ROA dan ROE sedangkan sisanya, yaitu 89,9 persen, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Variabel bebas ROA memiliki t_{hitung} sebesar -2,130 dengan tingkat signifikansi 0,039. Nilai t_{hitung} sebesar -2,130 yang berarti lebih besar daripada t_{tabel} = -1,684 sehingga H₀ ditolak dan H₁ diterima.

Tingkat signifikansinya adalah 0,039 yang berarti lebih besar daripada tingkat signifikansi 5% atau 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA berpengaruh tetapi tidak secara nyata (signifikan) terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel bebas ROE memiliki t_{hitung} sebesar 1,302 dengan tingkat signifikansi

0,200. Nilai t_{hitung} sebesar 1,302 berarti lebih kecil daripada t_{tabel} = -1,684 sehingga H₀ terima dan H₁ ditolak. Tingkat signifikansinya adalah 0,200 yang berarti lebih besar daripada tingkat signifikansi 5% atau 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil persamaan model regresi linear kedua variabel tersebut menghasilkan keputusan yang sama menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terbukti sehingga hipotesis pertama ditolak. Hasil ini tidak dapat mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller serta penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) dalam Yuniasih dan Wirakusuma (2007).

Hasil Pengujian Hipotesis 2

Hasil regresi linear berganda 2 (setelah moderasi) menunjukkan nilai R² sebesar 0,105 yang berarti bahwa 10,5 persen variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh ROA dan ROE sedangkan sisanya, yaitu 89,5 persen, dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model. Variabel bebas ROA memiliki t_{hitung} sebesar -2,070 dengan tingkat signifikansi 0,045. Nilai t_{hitung} sebesar 2,070 berarti lebih besar daripada t_{tabel} = 1,684 sehingga H₀ ditolak dan H₁ diterima.

Tingkat signifikansinya adalah 0,045 yang berarti lebih besar daripada tingkat signifikansi 5% atau 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROA setelah dimoderasi KomInd berpengaruh tetapi tidak secara nyata (signifikan) terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel bebas ROE memiliki t_{hitung} sebesar 1,137 dengan tingkat signifikansi 0,262. Nilai t_{hitung} sebesar 1,137 yang berarti lebih kecil daripada t_{tabel} = 1,684 sehingga H₀ terima dan H₁ ditolak. Tingkat signifikansinya adalah 0,262 yang berarti lebih besar daripada tingkat signifikansi 5% atau 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROE setelah dimoderasi KomInd tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil persamaan model regresi linear kedua variabel tersebut setelah dilakukan *moderating variable* oleh komisaris independen sebagai proksi GCG menghasilkan t_{hitung} masih bernilai negative. Ini berarti bahwa variabel ROA dan ROE yang semakin lemah atau diperlemah oleh adanya variabel moderasi. Karena tingkat signifikansi yang lebih besar daripada tingkat signifikansi ROA sebelum dimoderasi oleh Komisaris Independen, maka variabel Komisaris Independen dinilai tidak mampu memoderasi hubungan antara ROA dan ROE dengan Tobin's Q. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua dari penelitian ini tidak dapat diterima.

Ketidakmampuan Komisaris Independen memoderasi hubungan kinerja keuangan (ROA dan ROE) dengan Tobin's Q sejalan dengan penelitian yang dilakukan Wardhani (2007). Hal ini

mungkin disebabkan komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanya bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi sehingga keberadaan komisaris independen ini tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi (Wardhani, 2006).

Selain itu, kompetensi dan integritas komisaris lemah. Hal ini dapat terjadi karena pengangkatannya hanya didasarkan rasa penghargaan, adanya hubungan keluarga atau kenalan dekat. Padahal independensi komisaris adalah hal yang sangat fundamental sifatnya agar tercapai perusahaan yang memiliki *Good Corporate Governance*. (Badriyah, 2004)

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan di atas dapat ditarik beberapa kesimpulan.

1. *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2007-2008.
2. Proporsi Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi tidak terbukti berpengaruh terhadap hubungan *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, komisaris independen bukan merupakan variabel pemoderasi. Hal ini mungkin terjadi karena proporsi komisaris independen dalam perusahaan yang diobservasi hanyalah bersifat formalitas untuk memenuhi regulasi sehingga keberadaan komisaris independen tidak untuk menjalankan fungsi monitoring yang baik dan tidak menggunakan independensinya untuk mengawasi kebijakan direksi.

Selain itu, kompetensi dan integritas komisaris lemah. Hal ini dapat terjadi karena pengangkatannya hanya didasarkan pada rasa penghargaan semata, adanya hubungan keluarga atau kenalan dekat. Padahal independensi komisaris adalah hal yang sangat fundamental sifatnya agar tercapai perusahaan di mana terdapat *Good Corporate Governance*. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pasar tidak menggunakan informasi mengenai proporsi komisaris independen dalam melakukan penilaian investasi.

Saran

Penelitian ini hanya menggunakan 23 perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2007-2008 sehingga tidak dapat digeneralisasi dan belum dapat merepresentasikan semua perusahaan. Penelitian ini juga hanya menggunakan ROA dan ROE sebagai proksi kinerja keuangan dan komisaris independen

sebagai proksi GCG.

Karena keterbatasan penelitian yang telah disebutkan maka penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dan memperpanjang waktu pengamatan sehingga penelitian dapat digeneralisasi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi kinerja yang lain, misalnya NPM, PBV, PER, atau *leverage*. Proksi GCG dapat menggunakan ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, komite audit, atau kriteria yang ditetapkan oleh FCGI.

DAFTAR PUSTAKA

Alijoyo, Antonius dan Zaini, Subarto. 2004. *Komisaris Independen: Penggerak Praktik GCG di Perusahaan*. Indeks: Jakarta.

Amirudin, Badriyah Rifai. 2004. *Peran Komisaris Independen dalam Mewujudkan Good Corporate Governance di Tubuh Perusahaan Publik*. Fakultas Hukum, Universitas Hasanuddin: Makassar.

Darmawati, Deni. 2006. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance*, SNA 9 Padang. Universitas Trisakti: Jakarta.

Djohanputro, Bramantyo. 2006. *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*, cetakan 2. PPM: Jakarta.

Effendi, Muh. Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Penerbit Salemba: Jakarta.

FCGI. 2008. *Corporate Governance Suatu Pengantar: Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance*.

Herawati, Vinola. 2007. "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi*. Universitas Trisakti.

Heryani, Yunita. 2008. *Pengaruh Implementasi Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Informasi*.

Skripsi Akuntansi. Universitas Islam Indonesia.

Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Good Corporate Governance*.

Ni Wayan Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Akuntansi*, Universitas Udayana: Denpasar.

Subiyakto, Haryono. 1994. *Statistika 2. Seri Diktat Kuliah*: Penerbit Gunadarma: Jakarta.

Sutojo, Siswanto & Aldridge, E. John. 2008. *Good Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan yang Sehat*. PT Damar Mulisa Pustaka: Jakarta.

Umar, Husein. 2002. *Metode Riset Bisnis*. Gramedia Pustaka: Jakarta.

Wardhani, Ratna. 2006. *Mekanisme Corporate Governance Dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan*, SNA 9 Padang. Universitas Indonesia: Depok.

Yudha Pranata, Yudha. 2007. *Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*, Skripsi Akuntansi. Universitas Islam Indonesia.

Zarkasyi, Moh. Wahyudin. 2008. *Pedoman Good Corporate Governance pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*. Alfabeta: Bandung.

www.google.com

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com

www.madaniri.com

www.cic-fcgi.org

www.governance-indonesia.or.id

