

PENGARUH KUALITAS PENGUNGKAPAN INFORMASI TERHADAP HUBUNGAN ANTARA PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE DENGAN KINERJA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA

Erna Hidayah

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

E-mail: erna@fe.uui.ac.id

Abstract

Good corporate governance is a principle that guide and control companies to achieve balance between companies' strength and authority in reporting to shareholders and stakeholders. Companies that have applied corporate governance and have better disclosure quality, will be more trustworthy to creditors and investors and therefore their share are more liquid and share price will be increased. Overall, the market performance will be better.

This research will try to prove whether application of good corporate governance will influence the market performance, and whether information disclosure quality is the moderating variable for those two variables.

The disclosure quality is measured by using compulsory disclosure index and information reporting punctuality. Meanwhile, corporate governance application is measured by using CGPI value of IICG survey results, and companies' performance is measured by using Tobin's Q value. Statistical method used in this research is linear regression and interaction test. Research sample is companies listed in Jakarta Stock Exchange and participated in the survey done by IICG in 2001-2004.

Based on the hypotheses test, it can be concluded that the companies' market performance is not affected by Corporate Governance application. Moreover, it can be proved that compulsory disclosure index and information reporting punctuality are not the moderating variable that can influence the relationship between corporate governance application and the companies' performance.

This demonstrates that Indonesian market has not paid much attention to the application of corporate governance, or, there is a possibility that the market's respond to the information of corporate governance application does not happen instantly or in short term (next 1 year), but it takes longer time and more information on corporate governance application in several years.

Key words: *corporate governance, compulsory disclosure index, information reporting punctuality, Tobin's Q value*

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang melanda Asia Timur pada akhir tahun 1997 telah memicu terjadinya diskusi tentang pentingnya sistem tatakelola dalam suatu negara. Iskander dan Chamlou (2000) menyampai-

kan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di kawasan asia tenggara dan negara lain bukan hanya akibat faktor ekonomi makro namun juga karena lemahnya *Good Corporate Governance* (GCG) yang ada di negara-negara tersebut, seperti lemahnya

hukum, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan (auditing) yang belum mapan, pasar modal yang masih *under-regulated*, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikannya hak minoritas. Hal ini berarti bahwa *GCG* tidak saja berakibat positif bagi pemegang saham, namun juga bagi masyarakat yang lebih luas yang berupa pertumbuhan ekonomi nasional. Karena itulah berbagai lembaga-lembaga ekonomi dan keuangan dunia seperti *World Bank* dan *International Monetary Fund* sangat berkepentingan terhadap penegakan *corporate governance* (CG) di negara-negara penerima dana karena mereka menganggap bahwa CG merupakan bagian penting sistem pasar yang efisien. Penelitian yang dilakukan oleh Asian Development Bank (ADB 2000) menyimpulkan bahwa di negara-negara Asia, termasuk Indonesia, kondisi yang sering terjadi adalah (a) tidak berfungsinya mekanisme pengawasan dewan komisaris untuk melindungi kepentingan pemegang saham, dan (b) belum dilakukannya pengelolaan perusahaan secara profesional.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bozz-Allen & Hamilton tahun 1998 menunjukkan bahwa indeks *GCG* Indonesia adalah yang paling rendah di Negara-negara Asia Timur lainnya. Survey Transparency International 2005 tentang *Corruption Perception Index* menempatkan Indonesia pada urutan 140 dari 159 negara yang disurvei dengan nilai 2,2. Ini menunjukkan bahwa persepsi masyarakat internasional tentang korupsi di Indonesia masih sangat tinggi. Sedangkan survey CLSA Asia Pasifik Markets 2005, *Asian CG Association* menempatkan Indonesia pada urutan terbawah (peringkat 37 dari peringkat 40 di tahun 2004) diantara 10 negara asia lainnya di bawah Malaysia, Thailand dan Filipina. Selain itu, survey yang dilakukan oleh Bank Dunia – McKinsey Consulting Group mengindikasikan bahwa investor asing (Asia, Eropa, Amerika Serikat) bersedia memberikan premium sebesar 26% - 28% bagi per-

usahaan Indonesia yang secara efektif telah mengimplementasikan praktik *GCG* (Dariyah, FCGI 2006).

Menurut Crosby, praktik korupsi, kolusi, dan nepotisme (KKN) di negara-negara Asia telah menjalar secara sistemik dan menjadi semacam budaya. Konglomerasi yang dijalankan oleh kelompok-kelompok kepentingan yang memiliki link dengan institusi-institusi keuangan yang besar bahkan dengan negara, menutup kemungkinan bagi pengawasan pihak luar. Para konglomerat dengan memanfaatkan koneksi tingkat tinggi mereka dan jaminan pemerintah, dapat mengakses utang dari luar tanpa melalui proses kontrol yang memadai. Sementara para investor, kreditor, para pemegang saham minoritas baik dari dalam maupun luar negeri tidak diberi wewenang untuk memonitor perusahaan. Hal ini akan menghasilkan *over-investment* yang menjerat korporasi-korporasi tersebut dan menghancurkan kepercayaan pasar. (Swa, 2005)

Buruknya pelaksanaan *corporate governance* dapat meningkatkan risiko berinvestasi yang berimplikasi pada rendahnya minat investor atau kreditor untuk menyalurkan investasi atau kreditnya.

Menurut Menteri Koordinator Bidang Perekonomian Indonesia, DR. Boediono, *Good Corporate Governance* (GCG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. Ia berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Penerapan *GCG* mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif. Oleh karena itu diterapkannya *GCG* oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan (Pedoman *GCG* 2006).

Pemerintah Indonesia, telah melakukan beberapa upaya untuk mendorong penerapan *GCG*, antara lain pada tahun 1999 membentuk Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance

(KNKCG) yang telah mengeluarkan Pedoman Good Corporate Governance. Pada tahun 2004 KNKCG diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). Pada tahun 2006 KNKG menyusun Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia, yang merupakan panduan bagi perusahaan dalam membangun, melaksanakan dan mengkomunikasikan praktek GCG kepada pemangku kepentingan. Bahkan sejak tahun 2000 Bapepam bersama dengan pihak lain terkait, juga terlibat secara aktif dalam berbagai kegiatan yang bertujuan mendorong penerapan prinsip-prinsip GCG kepada semua pelaku pasar di Pasar Modal Indonesia. Sejak tahun 2001, *The Indonesian Corporate Governance* (IICG) sebuah lembaga swasta bahkan telah melakukan penelitian tentang proses penerapan GCG di perusahaan publik. Hasil risetnya, berupa pemeringkatan 10 besar perusahaan yang telah menerapkan GCG.

Tahun 2002, pemerintah Indonesia dalam hal ini kantor kementerian BUMN telah membuat Surat Keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002 tentang penerapan *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yang didalamnya menjabarkan tentang prinsip-prinsip *good corporate governance* yang sejalan dengan prinsip-prinsip yang dirumuskan oleh OECD (*Organization for Economic Corporation and Development*), yaitu *Transparency, Accountability, Responsibility, Independence, Fairness*. *Transparency*, berarti perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Jadi, harus ada pengungkapan yang akurat dan tepat waktu serta transparan sehubungan dengan struktur dan operasi perusahaan. Sedang *Accountability*, artinya perusahaan harus mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Maka perusahaan yang dikelola dengan benar, ter-

ukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya, diharapkan akan mencapai kinerja yang berkesinambungan.

Penelitian tentang dampak penerapan *corporate governance* pada kinerja perusahaan di negara berkembang, belum banyak dilakukan. Black (2001) menemukan bahwa pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan dengan di negara maju. Hal tersebut dikarenakan oleh lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang dibandingkan negara maju. Durnev dan Kim (2002) memberikan bukti bahwa praktik *corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki lingkungan hukum yang lebih lemah. Klapper dan Love (2002) menemukan bukti bahwa *corporate governance* yang lebih baik mempunyai hubungan yang tinggi dengan kinerja operasi dan penilaian pasar. Black *et al.*, (2003) menemukan bukti bahwa *corporate governance* adalah faktor yang penting untuk menjelaskan nilai perusahaan di pasar modal Korea. Deni *et al.* (2005) juga menemukan bukti adanya hubungan yang positif dan signifikan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan.

Penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan kualitas pengungkapan, telah dilakukan oleh Khomsiyah (2005), yang menyimpulkan adanya hubungan indeks CG dengan kualitas pengungkapan, yang diproksi dengan indeks pengungkapan wajib, indeks pengungkapan sukarela dan ketepatan waktu penyampaian informasi. Penelitian yang menguji ketepatan waktu telah dilakukan antara lain oleh Naim (1999), yang menunjukkan bahwa ketepatan waktu pelaporan dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas perusahaan, pendapat auditor, dan ukuran perusahaan serta kesulitan finansial.

Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik, seharusnya telah memenuhi prinsip-prinsip GCG, antara lain *transparency* dan *accountability*. Mereka akan sesegera mungkin menyampaikan informasi tentang keuangan perusahaan kepada para stakeholders untuk mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar, dan mengungkapkan informasi yang diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan, yang dapat dipakai sebagai dasar untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya dalam *Annual Report*. Akhirnya perusahaan tersebut akan mengalami perbaikan citra, dipercaya oleh para stakeholders dan pada gilirannya, terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu mengaitkan dua dari tiga konsep yang dibahas, yaitu *corporate governance (CG)*, kinerja perusahaan, dan kualitas pengungkapan. Oleh karena itu terbuka peluang untuk meneliti ketiga konsep tersebut sekaligus dalam satu model. Untuk melihat hubungan ketiga konsep itu sekaligus, dibuat satu model dimana kinerja perusahaan sebagai variabel dependen, sementara CG dan kualitas pengungkapan sebagai variabel independen. Penerapan *corporate governance* diproksi dengan indeks CG hasil surveynya CGPI. Kinerja perusahaan diukur dengan nilai Tobin's Q, dan Kualitas Pengungkapan diproksi dengan indeks pengungkapan wajib dan ketepatanwaktuan penyampaian informasi.

Dalam tulisan ini yang menjadi permasalahan adalah apakah kualitas pengungkapan mempengaruhi hubungan antara penerapan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Governance dan Kinerja

Konsep tentang *corporate governance* antara lain dikemukakan oleh Shleifer dan Vishny (1997), dalam Khomsiyah

(2005). Menurut mereka, *Corporate Governance* merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investors/minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insiders*) dengan penekanan pada mekanisme legal. Pendekatan legal dalam *corporate governance* ini memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah investor eksternal (*outside investor*), baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya. Sedangkan menurut Iskandar dkk (1999) dalam Theresia (2005), *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return.

Dengan demikian dari beberapa definisi mengenai *corporate governance* diatas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* merupakan sistem dan struktur yang baik untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai pemegang saham serta mengakomodasi berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan (*stakeholders*) seperti kreditur, supplier, asosiasi bisnis, konsumen, karyawan, pemerintah dan masyarakat luas.

Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik, seharusnya telah memenuhi prinsip-prinsip GCG. Penerapan prinsip-prinsip GCG yang didukung dengan regulasi yang memadai, akan mencegah berbagai bentuk *overstated*, ketidakjujuran dalam *financial disclosure* yang merugikan para *stakeholders*, misalnya karena ekspektasi yang jauh melampaui kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Dalam pengambilan keputusan, manajemen memiliki pedoman yang lebih baik sehingga perusahaan menjadi lebih efisien dan akan terhindar dari potensi konflik kepentingan seluruh *stakeholders*. Perusahaan yang telah menerapkan GCG, akan lebih dipercaya

kreditor maupun investor sehingga sahamnya lebih likuid dan harga saham bisa semakin meningkat.

Berghe dan Ridder (1999) dalam Deni Darmawati (2004), mengatakan bahwa menghubungkan kinerja perusahaan dengan *good corporate governance* tidak mudah dilakukan. Beberapa penelitian menunjukkan tidak ada hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan, misal penelitian yang dilakukan oleh Daily dkk (1998) dan hasil survey CBI, Deloitte dan Touche (1996). Menurut Darmawati (2004) yang meneliti hubungan *corporate governance* dan kinerja perusahaan, menyimpulkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan. Di lain pihak menyatakan terdapat hubungan positif antara *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Misalnya penelitian Gompers dkk (2003) dalam Deni Darmawati (2004) yang menunjukkan hubungan positif antara indeks *corporate governance* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Klapper dan Love (2002) juga menemukan bahwa ada hubungan positif antara *Corporate Governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan Return On Assets (ROA) dan Tobin's Q. Sementara Sloan (dalam Sunarto, 2003) menyatakan bahwa penggunaan informasi akuntansi dalam mekanisme *corporate governance* bermanfaat bagi manajer dan penyandang dana dalam rangka meningkatkan nilai *return on capital*. Dengan kata lain, apabila mekanisme *corporate governance* dilakukan dengan baik maka kinerja perusahaan semakin meningkat. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis berikut ini.

H1 : Penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengungkapan, Corporate Governance dan Kinerja

Corporate governance (CG), merupakan suatu cara untuk menjamin bahwa

manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan stakeholders. Penerapan CG menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Prinsip-prinsip GCG disusun dengan tujuan untuk melindungi investor dan stakeholders lainnya dari asimetri informasi.

Salah satu yang mendasari keputusan investor dalam melakukan investasi adalah laporan keuangan perusahaan. Pengungkapan yang detil akan memberikan gambaran kinerja perusahaan yang sesungguhnya. Pada kondisi ketidakpastian pasar, nilai informasi yang relevan dan reliabel yang tercermin di dalam *disclosure* (pengungkapan informasi) perusahaan menjadi faktor penting.

Tujuan umum pengungkapan adalah menyajikan informasi yang dipandang perlu untuk mencapai tujuan pelaporan keuangan dan untuk melayani berbagai pihak yang mempunyai kepentingan berbeda-beda. Pengungkapan juga dapat diwajibkan untuk tujuan melindungi, informatif, atau melayani kebutuhan khusus. Pengungkapan wajib meliputi komponen laporan keuangan (*financial statements*), catatan atas laporan keuangan (*notes to financial statements*) dan informasi pelengkap (*supplementary information*).

Sejauh mana kepatuhan ini membawa dampak positif bagi perusahaan, ini merupakan pertanyaan empiris yang akan dijawab dalam penelitian ini. Penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan kualitas pengungkapan, telah dilakukan oleh Khomsiyah (2005), yang menyimpulkan adanya hubungan antara indeks CG dengan kualitas pengungkapan.

Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance*, seharusnya telah memenuhi asas Transparansi, yang berarti telah menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh stakeholders sesuai dengan haknya. Mereka akan sesegera mungkin menyampaikan informasi tentang keuangan per-

usaha kepada para stakeholders untuk mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar, dan mengungkapkan informasi yang diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan, yang dapat dipakai sebagai dasar untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya dalam *Annual Report*. Akhirnya perusahaan tersebut akan mengalami perbaikan citra, dipercaya oleh para stakeholders dan pada gilirannya, terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Jadi perusahaan yang telah menerapkan GCG dan indeks pengungkapan wajibnya tinggi, maka kemungkinan kinerja perusahaannya menjadi lebih baik.

H2 : Pengungkapan wajib berpengaruh terhadap Hubungan antara Penerapan Corporate Governance dengan Kinerja

Ketepatanwaktuan Penyampaian Informasi, Corporate Governance, dan Kinerja

Waggle dan Don (2001) menyatakan bahwa ketepatanwaktuan penyampaian laporan keuangan merupakan alat yang signifikan dalam memprediksi kesuksesan suatu perusahaan di samping beberapa faktor finansial lainnya maupun pertimbangan mengenai karakteristik pasar. Menurut peraturan Bapepam, pengungkapan laporan keuangan tidak boleh lebih dari 3 (tiga) bulan sejak tanggal neraca berakhir. Maka, pengungkapan yang melewati batas tersebut sudah tidak mempunyai atau kehilangan manfaatnya dalam pengambilan keputusan. Laporan keuangan menjadi informasi yang berguna apabila tersedia bagi pengambil keputusan sebelum kehilangan kapasitasnya dalam mempengaruhi keputusan. Informasi yang tidak tepat waktu adalah informasi yang tidak relevan. Jika informasi menjadi tidak relevan, maka informasi menjadi tidak berguna atau tidak bermanfaat lagi bagi pembuat keputusan.

Jadi perusahaan yang telah menerapkan GCG dan menyampaikan laporan keuangannya tepat waktu, maka kemungkinan kinerja perusahaannya menjadi lebih baik.

H3 : Ketepatanwaktuan Penyampaian Informasi berpengaruh terhadap Hubungan antara Penerapan Corporate Governance dengan Kinerja

Variabel kontrol

- (1). Komposisi Aktiva Perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud dan aktiva lancar yang besar cenderung untuk menerapkan *corporate governance* yang lebih ketat. Hal ini dikarenakan aktiva lancar dan aktiva tak berwujud lebih mudah diselewengkan dibandingkan dengan aktiva tetap berwujud. Hal ini karena aktiva tetap berwujud mudah dimonitor dan sulit untuk di curi. Dengan demikian, korelasi antara proporsi aktiva tetap dengan *corporate governance* akan negatif (Klapper dan Love, 2002). Hubungan ini sangat penting untuk diperhatikan pada saat mengestimasi hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja, karena besarnya proporsi aktiva tidak berwujud dan aktiva tetap bisa menyebabkan tingginya nilai Tobin's Q.
- (2). Kesempatan Tumbuh (*growth opportunity*). Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal. Jika nilai Tobin's Q lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh tinggi, hal ini bisa disebabkan adanya endogenitas pada variabel *corporate governance* dalam hubungan antara *corporate governance* dengan kinerja. Kesempatan pertumbuhan diukur dengan menggunakan rata-rata

pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir. (Klapper dan Love, 2002).

- (3). Ukuran Perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit di monitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik. Di sisi lain, perusahaan kecil bisa memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, sehingga membutuhkan dana eksternal sehingga membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih baik. Penelitian ini mengukur ukuran perusahaan menggunakan log natural dari penjualan (Klapper dan Love, 2002).

METODE PENELITIAN

Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 – 2005. Sampel penelitian diambil atas dasar *purposive sampling*, dengan kriteria (1) Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2001 – 2004. (2) Perusahaan tersebut melakukan disclosure dalam laporan keuangan periode 2001 - 2005.

Data dan sumber data

Penelitian ini menggunakan data sebagai berikut: (1) Laporan keuangan (*annual report*) tahun 2001 – 2005, (2) Data tentang indeks penerapan *corporate governance* dari IICG, (3) Data tentang kinerja perusahaan. Data diperoleh dari JSX.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan dari Laporan CGPI oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).

Pengukuran variabel

1. Kinerja perusahaan, diukur dengan menggunakan rumus Tobin's Q.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{nilai pasar equitas} + \text{nilai buku utang}}{\text{Nilai buku total aktiva}}$$

2. Penerapan *Corporate governance*, menggunakan ukuran hasil riset *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2001 – 2004, yang berupa *Corporate Governance Perception Index*.
3. Disclosure diukur dengan indeks pengungkapan wajib, dengan rumus Indeks = n/k , n menunjukkan jumlah item pengungkapan yang dipenuhi dan k menunjukkan jumlah semua item yang mungkin dipenuhi.
4. Ketepatan waktu penyampaian informasi diwakili oleh variabel dummy, 1 untuk penyampaian tepat waktu (tidak lebih dari 3 bulan sejak tanggal laporan keuangan), dan 0 untuk penyampaian tidak tepat waktu.
5. Komposisi aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap terhadap total penjualan.
6. Kesempatan tumbuh, diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir.
7. Ukuran Perusahaan, diukur dengan menggunakan log natural dari penjualan.

Metode analisis data

1. Analisis diskriptif statistik atas data
2. Pengujian hipotesis

Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah statistik regresi linear dan uji interaksi. Metode regresi linier digunakan sebagai model prediksi terhadap hubungan satu variabel dependen dengan satu variabel independen, sedangkan uji interaksi digunakan sebagai model prediksi terhadap hubungan antara satu variabel independen dan satu variabel dependen dengan satu variabel moderating. Untuk menguji hipotesis, dibuat model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Q = + \beta_1 ICG_1 + \beta_2 IPw + \beta_3 TWk + \beta_4 (ICG*IPw) + \beta_5 (ICG*TWk) + \beta_6 KA + \beta_7 KT + \beta_8 UP +$$

$$Q = \text{Nilai Tobin's } Q, \text{ sebagai ukuran kinerja pasar}$$

$$ICG = \text{Skor Corporate Governance Perception Index 2001-2004.}$$

$$IPw = \text{Indeks Pengungkapan wajib}$$

$$TWk = \text{Ketepatanwaktuan penyampaian informasi keuangan}$$

$$KA = \text{Komposisi Aktiva}$$

$$KT = \text{Kesempatan Tumbuh}$$

$$UP = \text{Ukuran Perusahaan}$$

$$= \text{Konstanta}$$

$$\beta = \text{Parameter}$$

$$= \text{standard error}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Rata-rata nilai Q tobin sebesar 0,6469 dengan standar deviasi 0,2376. Variabel independen indeks persepsi *corporate governance* memiliki rata-rata sebesar 78,4603 dengan standar deviasi 7,5820. Variabel indeks pengungkapan wajib memiliki rata-rata sebesar 78,721 dengan standar deviasi 8,632. Variabel ketepatanwaktuan penyampaian informasi memiliki rata-rata sebesar 0,84 dengan

standar deviasi 0,37. Variabel kontrol komposisi aktiva memiliki rata-rata sebesar 24,566 dengan standar deviasi 24,763. Variabel kesempatan tumbuh memiliki rata-rata sebesar 24,13 dengan standar deviasi 31,76. Variabel ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 14.906,79 dengan standar deviasi 1.332,18.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dapat kita lihat bahwa kinerja pasar dari perusahaan sampel rata-rata kurang dari 1, yang berarti nilai pasar saham lebih kecil dari nilai bukunya. Sedangkan penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia, yang diwakili oleh sampel dalam penelitian ini cukup bagus, karena rata-rata skornya hampir mencapai 80 dengan skala 100. Sementara indeks pengungkapan wajib, masih kurang dari 100%, yang berarti belum semua perusahaan mematuhi aturan tentang pengungkapan yang harus diberikan kepada masyarakat. Sedangkan untuk ketepatanwaktuan penyampaian laporan keuangan, sebagian besar perusahaan yaitu 84% melaporkan secara tepat waktu. Statistik deskriptif dari data penelitian ini dinyatakan dalam tabel 1.

Tabel 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Q	38	.223	.987	.64682	.23755
ICG	38	65.13	90.46	78.4603	7.5820
IPW	38	55.7	89.3	78.721	8.632
TWK	38	0	1	.84	.37
KA	38	3.9	138.1	24.566	24.763
KT	38	-9	190	24.13	31.76
UP	38	12509	17608	14905.79	1332.18
Valid N (listwise)	38				

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan model regresi. Hasil regresinya menunjukkan besarnya adjusted R² sebesar 0.254 hal ini berarti 25,4% variasi kinerja pasar dijelaskan oleh variasi variabel independen *indeks corporate governance*, indeks pengungkapan wajib, tepat waktu penyampaian, komposisi aktiva, kesempatan tumbuh, dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya yaitu 74,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Uji Anova atau F test menghasilkan nilai F hitung sebesar 2,576 dengan tingkat signifikansi 0,029. Karena probabilitas signifikansinya jauh lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Kinerja. Atau dengan kata lain ICG, IPw, TWk, KA, KT, UP secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kinerja.

Dari uji t dapat diketahui, tingkat signifikansi ICG sebesar 0,250, yang berarti level of significantnya diatas 5%. Hal ini berarti bahwa penerapan corporate governance yang diukur dengan ICG tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Dengan demikian hipotesis 1 tidak didukung. Demikian juga untuk variabel ICGIPw dan ICGTWk. Pada tabel 2 terlihat bahwa tingkat signifikansinya masing-masing sebesar 0,215 dan 0,940 yang berarti level of significantnya jauh diatas 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel Indeks Pengungkapan Wajib dan Ketepatanwaktuan Penyampaian Laporan Keuangan, bukan merupakan variabel moderating. Dengan demikian hipotesis 2 dan 3 juga tidak didukung. Demikian juga untuk variabel control, semua tingkat probabilitasnya diatas 5%, yang berarti tidak ada yang signifikan. Hasil analisis regresi disajikan dalam tabel 2 berikut ini.

Tabel 2:
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644(a)	.415	.254	.205162

a Predictors: (Constant), up, twk, ka, kt, icg, ipw, IGCTWk, IGCIPw

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.867	8	.108	2.576	.029(a)
	Residual	1.221	29	.042		
	Total	2.088	37			

a Predictors: (Constant), up, twk, ka, kt, icg, ipw, IGCTWk, IGCIPw

b Dependent Variable: q

Model		Coefficients(a)				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	5.712	4.515		1.265	.216
	icg	-.067	.057	-2.146	-1.174	.250
	ipw	-.058	.059	-2.107	-.990	.330
	twk	-.191	.985	-.297	-.194	.848
	ICGIPw	.001	.001	3.914	1.268	.215
	ICGTWk	-.001	.013	-.124	-.076	.940
	ka	-.001	.002	-.135	-.805	.428
	kt	.002	.001	.239	1.523	.138
	up	-5.86E-005	.000	-.329	-1.951	.061

a Dependent Variable: q

Tidak didukungnya hipotesis penelitian, kemungkinan disebabkan beberapa hal berikut ini:

1. Repon pasar terhadap implemen tasi corporate governance tidak bisa secara langsung atau jangka pendek, tetapi membutuhkan waktu.
2. Rendahnya kesadaran emiten menerapkan GCG. Mereka menerapkan bukan karena kebutuhan, namun lebih karena kepatuhan terhadap aturan yang ada saja.
3. Manajemen perusahaan belum tertarik manfaat jangka panjang penerapan GCG. Mereka merasa dapat berjalan tanpa GCG.
4. Masalah kepemilikan, yang sebagian masih terkonsentrasi pada perorangan atau keluarga pendiri. Bila BUMN, dimiliki oleh pemerintah. Akibatnya komisaris tidak bisa mandiri dan independen dalam mengawasi kinerja manajemen.
5. Pemegang saham dan investor kurang aktif memberdayakan diri, sehingga daya tawarnya (bergainingnya) lemah ketika berhadapan dengan manajemen.
6. Unsur budaya yang berkembang dilingkungan usaha nasional belum

menunjang perkembangan penerapan GCG. Misalnya, ada perusahaan yang masih beranggapan bahwa transparansi berarti membuka rahasia dagang dan bisa mengancam daya saing.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan, dan membuktikan pengaruh pengungkapan wajib dan ketepatanwaktuan penyampaian informasi terhadap hubungan antara corporate governance dengan kinerja perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa penerapan corporate governance ternyata tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Demikian juga untuk pengungkapan wajib dan ketepatanwaktuan penyampaian informasi, ternyata bukan merupakan variabel moderating. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian tidak ada yang didukung.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Per-

tama, data penelitian untuk sampel. Perusahaan yang masuk dalam 10 besar *corporate governance perception index* (CGPI) setiap tahunnya tidak sama (hanya beberapa perusahaan yang masuk 2 kali berturut-turut), sehingga pasar kurang yakin dengan hasil pemeringkatan yang telah dilakukan oleh IICG. Kedua, data penelitian kinerja pasar. Data pasar yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data 1 tahun setelah pengumuman CGPI. Oleh karena pasar membutuhkan waktu untuk bereaksi, maka kinerja untuk beberapa periode berikutnya akan lebih baik digunakan.

Implikasi dari penelitian ini bagi pihak terkait, seperti BEJ, Bapepam, dan KNKG, antara lain:

1. Sudah saatnya menjadikan GCG sebagai gerakan nasional.
2. Meningkatkan sosialisasi tentang manfaat corporate governance
3. Meningkatkan perlindungan hukum terhadap pihak yang dirugikan, akibat buruknya penerapan corporate governance. Jadi perlu ada penegakan aturan dan sanksi bagi yang melakukan tindakan tidak etis.
4. GCG dijadikan standar mutu bagi perusahaan.
5. Penilaian penerapan Corporate Governance dilakukan oleh pemerintah, dan harus diikuti oleh semua perusahaan publik di Indonesia, bukan hanya bersifat sukarela.

DAFTAR PUSTAKA

- Becker, C.L., M.L. DeFond, J. Jiambalvo and K.R. Subramanyam. (1998). "The Effect of Audit Quality on Earnings Management". *Contemporary Accounting Research* 15, hal. 1-24.
- Botosan, C.A. dan M.A. Plumlee. (2002). "A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital". *Journal of Accounting Research* (March), hal. 21-40.
- Bursa Efek Jakarta, peng-1999/BEJ-PEM/01-2003 tentang Pengumuman Pengangkatan Komisaris Independen dan Pembentukan Komite Audit.
- Chau, G.K. dan S.J.Gray. (2002). "Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore", *The International Journal of Accounting* 37, hal 247-265.
- Chtourou, S.M., J. Bedard and L. Courteau. (2001). CG and Earnings management. <http://www.ssrn.com>.
- Darmawati, D. (2003). "CG dan Manajemen Laba: Suatu Studi Empiris". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.5 No.1, hal 47-68
- Dechow, P.M. (1994). "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals". *Journal of Accounting and Economics* 17, hal 3-42
- _____, R.G. Sloan and A.P. Sweeney, (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70, hal 193-225.
- Dwi Novi Kusumawati dan Riyanto. (2005). CG dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan terhadap Kinerja, *Makalah SNA VIII*.
- Fama, E., and M. Jensen. (1983). "Separation of Ownership and Control", *Journal of law and Economics* 26, hal 301-325.
- Fitriany. (2001). "Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib dan sukarela pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik yang Terdaftar di BEJ", *Makalah SNA IV*.

- Gunawan, Y. (2002). Analisis “Pengungkapan Informasi Laporan Tahunan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ”, *Makalah SNA III*.
- Kaszniak, R. (1999). “On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management”, *Journal of Accounting Research* 37, hal 57-81
- Khomsiyah. (2003). “Hubungan CG dan Pengungkapan Informasi: Pengujian Simultan”, *Makalah SNA VI*.
- Klein, A. (2002). “Audit Committee, Board of Directors Characteristics and Earnings Management”, *Journal of Accounting and Economics* 33, hal 375-400.
- Klein, A. (2002). “Economic Determinants of Audit Committee Independence”. *The Accounting Review* Vol. 77 No.2 hal 435-452.
- Lee, B.B. and B. Choi. (2002). “Company Size, Auditor Type and Earnings Management”. *Journal of Forensic Accounting* Vol. III, hal. 27-50.
- Mayangsari, S. (2003). “Analisis Pengaruh Independensi, Kualitas Audit, serta Mekanisme CG terhadap Integritas Laporan Keuangan”, *Makalah SNA VI*, hal. 1255-1273.
- Marwata. (2001). “Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia,” *Makalah SNA IV*.
- Midiastuty, P.P and M. Machfoedz. (2003). “Analisis Hubungan mekanisme CG dan Indikasi Manajemen Laba”. *Makalah SNA VI* hal 176-199.
- Miller, G.S. (2002). “Earnings performance and Discretionary Disclosure”. *Journal of Accounting Research* (March), hal 173-204.
- Sandra, D and I.W. Kusuma. (2004). “Reaksi Pasar terhadap Tindakan Perataan Laba dengan Kualitas Auditor dan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi”, *Makalah SNA VII*
- Subramanyam, K.R. (1996). “The Pricing of Discretionary Accruals”. *Journal of Accounting and Economics* 22, hal 249-281.
- Sylvia Veronica, dan Siddharta. (2005). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek CG terhadap Pengelolaan laba (Earnings Management), *Makalah SNA VIII*.
- Theresia Dwi Astuti. (2005). “Hubungan antara GCG dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan”, *Makalah SNA VIII*.