

PENGARUH PENERAPAN TATA KELOLA PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA

Dayan Hakin NS¹

Program magister manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Membangun
Jl. Soekarno Hatta No 448 Bandung
Email: dayan_hakim@yahoo.com

ABSTRAK

Corporate governance menjadi suatu topik ataupun isu dalam dunia bisnis yang sedang hangat dibicarakan diseluruh dunia pada penghujung abad 20 dan awal abad 21 ini. Tidak kurang dari badan-badan organisasi dunia seperti World Bank dan The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) ikut merintis konsep-konsep *corporate governance*. Namun demikian esensi dari *corporate governance* itu sendiri belum banyak diketahui oleh kebanyakan orang maupun para pelaku bisnis di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerapan tata kelola pelanggan terhadap nilai perusahaan BUMN dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan BUMN, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN yang dikelola oleh Negara yang berjumlah 139 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode ekonometrika dengan teknik analisis data panel. Hasil pengujian pemilihan model dengan kriteria goodness of fit model, diperoleh kesimpulan bahwa model regresi data panel dengan metode pooled least square yang dipilih sebagai metode untuk melakukan estimasi atas seluruh model penelitian.

Secara umum telah diperoleh simpulan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik ternyata dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Kemudian ditemukan juga bahwa kinerja keuangan perusahaan menentukan kondisi nilai perusahaan. Variabel-variabel lain seperti debt to equity ratio (DER), ukuran perusahaan (*size*), dividen, dan pertumbuhan keuntungan (*profit growth*) juga berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Temuan lain ialah bahwa tidak seluruh variabel berpengaruh pada saat bersamaan tetapi memerlukan lag waktu.

Kata Kunci: Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Corporate governance menjadi suatu topik ataupun isu dalam dunia bisnis yang sedang hangat dibicarakan diseluruh dunia pada penghujung abad 20 dan awal abad 21 ini. Tidak kurang dari badan-badan organisasi dunia seperti World Bank dan The Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) ikut merintis konsep-konsep *corporate governance*. Namun demikian esensi dari *corporate governance* itu sendiri belum banyak diketahui oleh kebanyakan orang maupun para pelaku bisnis di Indonesia.

Krisis ekonomi di Asia yang dimulai tahun 1997 telah lebih jauh menyadarkan banyak kalangan tentang pentingnya CG. Negara-negara Asia yang dikenal sebagai “macan Asia” ternyata penuh dengan praktik tidak sehat di dalam badan bisnisnya. Pengurus bisnis tidak berlaku jujur, pemilik hanya mencari untung jangka pendek, pengawas tumpul tidak berfungsi, para manajer dan profesional bersikap oportunistis, aparat pemerintah ikut bermain. Patut diduga, parah tidaknya krisis tersebut berbanding lurus dengan tingkat kualitas *corporate governance* di masing-masing negara, bahkan masing-masing entitas.

Untuk memulihkan keadaan tersebut dan guna menciptakan lingkungan bisnis yang sehat dan kompetitif, pimpinan puncak Bank Dunia, Organization of Economic Cooperation and Development (OECD) dan asosiasi bisnis antar negara aktif melakukan gerakan perubahan ke arah CG. Dalam kaitan ini, pertemuan 40 para pelaku bisnis senior dari enam, negara, yaitu, India, Indonesia, Korea Selatan, Malaysia, Filipina, Singapura dan Thailand pada tanggal 12 – 14 September 1999 yang telah membicarakan mengenai pengembalian kepercayaan investor internasional di kawasan ini dan mencegah berulangnya krisis ekonomi di Asia melalui promosi CG, perlu dicatat sebagai suatu momen yang penting.

Seperti halnya di Malaysia, Thailand dan Filipina, Indonesia ikut mengambil inisiatif dalam upaya besar ini. Pada Agustus 1999, Menko Ekuin dengan surat keputusan No. Kep-10/M.Ekuin/08/1999 membentuk Komisi Nasional untuk *Corporate Governance* yang bertugas memformulasikan kebijakan nasional bagi perwujudan CG. Hasil pekerjaan komisi tersebut berupa buku Pedoman *Corporate Governance* telah diterbitkan dalam bulan Mei 2000. Hasil itu selanjutnya diperluas dan diperdalam oleh dua lembaga swadaya, yaitu, The Indonesia Institute for Corporate Governance (IFCG) dan Forum in Corporate Governance in Indonesia (FCGI). Di lingkungan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Menteri Negara BUMN yang mewakili pemerintah RI sebagai kuasa pemegang saham BUMN telah menerbitkan Keputusan No. Kep-23/M.PM.PBUMN/2000 tanggal 31 Mei 2000 yang menganjurkan pengembangan CG di lingkungan BUMN. Selanjutnya, dengan keputusan No.117/MBU/2002 tanggal 1 Agustus 2002, Menteri Negara BUMN mewajibkan kepada BUMN untuk menerapkan praktik CG secara konsisten dan menjadikan CG sebagai landasan operasionalnya. Berkembangnya otonomi daerah mendorong BUMD untuk ikut membenahi diri.

Sebuah survey yang dilakukan oleh Mc Kinsey and Co tahun 2002 menunjukkan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan yang mempunyai predikat buruk dalam *corporate governance*. Perhatian yang diberikan investor terhadap CG sama besarnya dengan perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Para investor yakin bahwa perusahaan yang menerapkan praktik CG telah berupaya meminimalkan risiko keputusan yang salah atau yang menguntungkan diri sendiri sehingga meningkatkan kinerja keuangan dan pada akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, tujuan *corporate governance* bukanlah

sekedar untuk diterapkannya praktik-praktik CG tetapi lebih kepada peningkatan nilai (*value*) perusahaan.

Bukti empirik lainnya, dari hasil survey terhadap 300 perusahaan yang kinerjanya diperbandingkan dengan rating CG yang digunakan Calpers (grade A s.d. F) didapati bahwa 63 perusahaan dengan rating CG tertinggi memiliki return lebih tinggi 700 basis poin dibandingkan dengan 44 perusahaan dengan grade C. Penelitian ini mendasarkan pada hasil survey penerapan CG. Bukti-bukti diatas tampaknya dapat meyakinkan kita akan tujuan penerapan CG yaitu tercapainya kinerja jangka panjang perusahaan dan nilai perusahaan yang tinggi.

Sehubungan dengan hal tersebut, penelitian terkait dengan bagaimana pengaruh penerapan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada BUMN di Indonesia sangat penting dilakukan.

1.2 Kajian Literatur

Corporate governance sebenarnya berkaitan dengan masalah siapa yang mengendalikan perusahaan, dan mengapa hal itu terjadi (Bambang Riyanto, 2003). Para akademisi telah mengembangkan beberapa model teoritis *corporate governance* yang bervariasi berdasarkan perspektif yang ada, diantaranya adalah: Hawley dan Williams (1996) mengembangkan empat model teoritis, yaitu (a) *the finance model*; (b) *the stewardship model*; (c) *the stakeholders model*; dan (d) *the political model*. Sementara Turnbull (1997) membagi model teoritis menjadi: (a) *the simple finance model*; (b) *the stewardship model*; (c) *the stakeholder model*; dan (d) *the political model*. Keasey et,al telah membagi model teoritis *corporate governance* menjadi empat kategori, yaitu: (a) *the principal-agent* atau *the finance model*; (b) *the myopic market model*; (c) *the abuse of executive power model*, dan (d) *the stakeholders model*. Berbagai model teoritis sebagaimana dikemukakan sebelumnya, secara esensial mempunyai pandangan yang sama.

Jika dilakukan kategorisasi secara lebih sederhana berbagai model tersebut dapat dikelompokkan menjadi perspektif *shareholdings* dan perspektif *stakeholding*. Dua model pertama merupakan kelompok yang masuk kategori perspektif *shareholding*, karena mendasarkan asumsi yang sama, bahwa tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Sementara dua model terakhir merupakan derivasi dari perspektif *stakeholding*, karena keduanya menekankan pentingnya perusahaan memperhatikan kesejahteraan pihak lainnya (*stakeholders*) yang berhubungan dengan perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa berbagai model teoritis di dalam CG secara umum diwakili oleh *shareholding* dan *stakeholding*. Beberapa model teoritis yang dapat digunakan sebagai dasar untuk mengembangkan dan memformulasikan model-model CG adalah: (Akhmad Syakhroza, 2003).

Menurut World Bank (1999), mekanisme pengendali *corporate governance* dibagi menjadi dua, mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme eksternal terdiri dari antara lain: pasar modal, pemberi dana, konsumen, dan regulator. Mekanisme pengendalian internal dalam perusahaan antara lain struktur kepemilikan dan pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris.

Menurut Brigham dan Houston (2004) ada lima kategori rasio untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang bisa digunakan, yaitu rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen hutang, profitabilitas dan nilai pasar. Dalam penelitian ini hanya dipilih lima rasio yang sering digunakan oleh para investor untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, yaitu profitabilitas

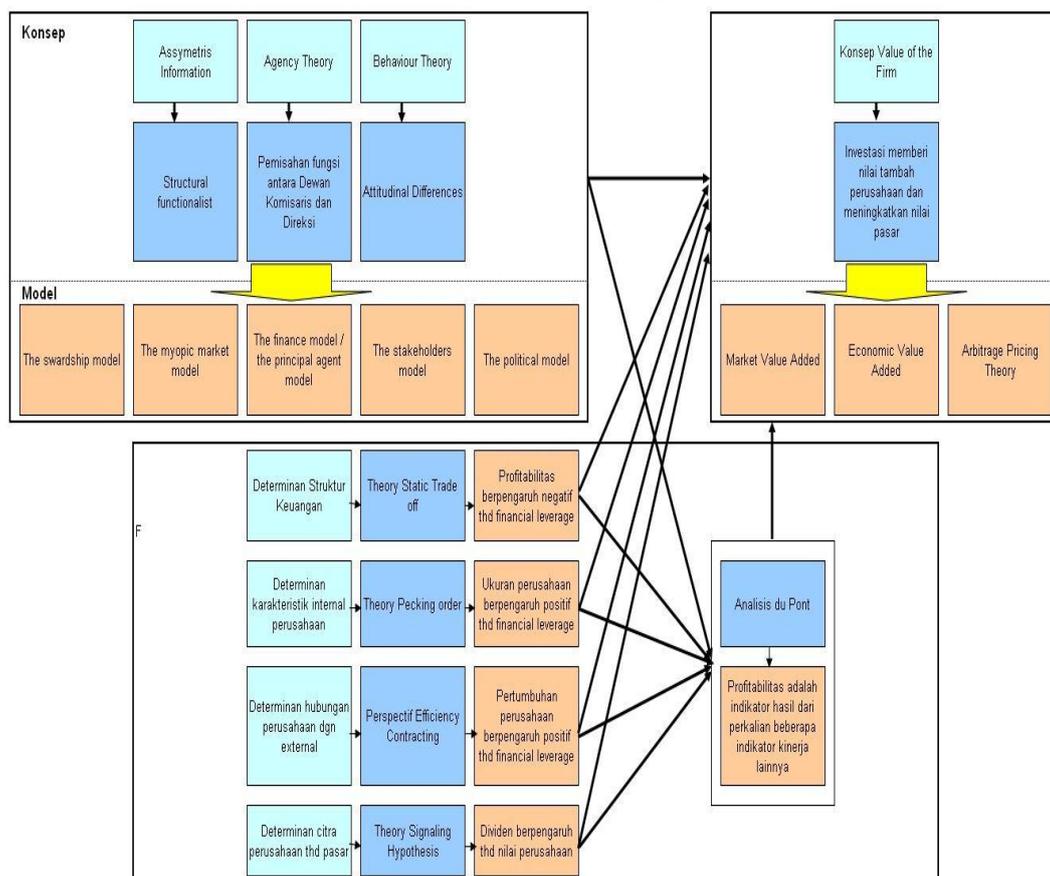
(ROE dan ROA), perbandingan struktur keuangan (DER), ukuran perusahaan (total asset), pertumbuhan laba bersih (*NEAT growth*) serta dividen yang dibayarkan (DPOR).

Dalam menghitung nilai perusahaan terdapat beberapa formulasi perhitungan nilai perusahaan yang dapat dipergunakan sebagai berikut:

1. *Price book to value* : perhitungan nilai perusahaan berdasarkan harga buku aset;
2. *Market value of the firm* : perhitungan nilai perusahaan berdasarkan harga pasar dari aset yang dimiliki;
3. *Free Cash Flow valuation* : perhitungan nilai perusahaan berdasarkan proyeksi perolehan nilai sisa kas yang tidak dipergunakan;
4. *Dividend valuation* : perhitungan nilai perusahaan berdasarkan proyeksi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Joel Stern dan Stewart Myers (1999) menambahkan satu formulasi lagi dalam menghitung nilai perusahaan yakni dengan *Economic Value Added* (EVA). Penulis memilih EVA sebagai formulasi perhitungan nilai perusahaan yang akan dipergunakan dalam penelitian ini. Hal ini disebabkan BUMN tidak memiliki nilai pasar yang dapat dipergunakan sebagai perhitungan nilai perusahaan sedangkan nilai buku terlalu dangkal untuk menghitung nilai perusahaan. EVA dipergunakan karena dapat menghitung nilai perusahaan berdasarkan pertambahan nilai ekonomis yang dapat dihasilkan perusahaan terkait pada produktivitas dan pertumbuhannya.

Beberapa penelitian yang sejenis terkait dengan penerapan CG dan dampaknya terhadap peningkatan kinerja keuangan dan memaksimalkan nilai perusahaan telah dilakukan. Bila disusun dalam suatu literatur mapping, nampak sebagai berikut:



Gambar 2.4 : Literatur Mapping

II. Metode dan Data

2.1 Model dan Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode ekonometrika dengan teknik analisis data panel. Model persamaan analisis regresi yang dibangun untuk menganalisis pengaruh CG terhadap kinerja dan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- 1) Penerapan CG dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan ;

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_{CG1} (skorCG_{it}) + \beta_{gro} (gro_{it}) + \beta_{size} (size_{it}) + \beta_{DER} (DER_{it}) + \beta_{DVD} (DVD_{it}) + \epsilon_{it} \quad \dots(1.1.a.)$$

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_{CG1} (skorCG_{it}) + \beta_{gro} (gro_{it}) + \beta_{size} (size_{it}) + \beta_{DER} (DER_{it}) + \beta_{DVD} (DVD_{it}) + \epsilon_{it} \quad \dots(1.1.b.)$$

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_{CG1} (dummyCG_{it}) + \beta_{gro} (gro_{it}) + \beta_{size} (size_{it}) + \beta_{DER} (DER_{it}) + \beta_{DVD} (DVD_{it}) + \epsilon_{it} \quad \dots(1.1.c.)$$

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_{CG1} (dummyCG_{it}) + \beta_{gro} (gro_{it}) + \beta_{size} (size_{it}) + \beta_{DER} (DER_{it}) + \beta_{DVD} (DVD_{it}) + \epsilon_{it} \quad \dots(1.1.d.)$$

- 2) Penerapan CG dapat meningkatkan nilai perusahaan ;

$$EVA_{it} = \alpha + \beta_{ROE} (ROE_{it}) + \beta_{CG1} (skorCG_{it}) + \beta_{gro} (gro_{it}) + \beta_{size} (size_{it}) + \beta_{DER} (DER_{it}) + \beta_{DVD} (DVD_{it}) + \epsilon_{it} \quad \dots(1.2.a.)$$

$$EVA_{it} = \alpha + \beta_{ROA} (ROA_{it}) + \beta_{CG1} (skorCG_{it}) + \beta_{gro} (gro_{it}) + \beta_{size} (size_{it}) + \beta_{DER} (DER_{it}) + \beta_{DVD} (DVD_{it}) + \epsilon_{it} \quad \dots(1.2.b.)$$

$$EVA_{it} = \alpha + \beta_{ROE} (ROE_{it}) + \beta_{CG1} (dummyCG_{it}) + \beta_{gro} (gro_{it}) + \beta_{size} (size_{it}) + \beta_{DER} (DER_{it}) + \beta_{DVD} (DVD_{it}) + \epsilon_{it} \quad \dots(1.2.c.)$$

$$EVA_{it} = \alpha + \beta_{ROA} (ROA_{it}) + \beta_{CG1} (dummyCG_{it}) + \beta_{gro} (gro_{it}) + \beta_{size} (size_{it}) + \beta_{DER} (DER_{it}) + \beta_{DVD} (DVD_{it}) + \epsilon_{it} \quad \dots(1.2.d.)$$

Di mana :

ROE_{it} = Return on Equity perusahaan ke-i dalam sampel pada saat periode t

ROA_{it} = Return on Asset perusahaan ke-i dalam sampel pada saat periode t

EVA_{it} = *Economic Value Added* perusahaan ke-i dalam sampel pada saat periode t

$Skor\ CG_{it}$ = Skor hasil penilaian atas penerapan *corporate governance* (CG)

$Dummy\ CG_{it}$ = dummy variabel pada perusahaan yang menerapkan CG dan yang belum menerapkan CG

gro_{it} = Pertumbuhan laba

$size_{it}$ = Size atau ukuran/besaran perusahaan dilihat dari total asset yg dimiliki

DER_{it} = Tingkat leverage perusahaan atau perbandingan antara hutang dengan modal perusahaan

DVD_{it} = Rasio pembayaran dividen kepada pemegang saham

ϵ_{it} = *error term disturbance*

Hasil pengujian pemilihan model dengan kriteria *goodness of fit model*, diperoleh kesimpulan bahwa model regresi data panel dengan metode *pooled least square* yang dipilih sebagai metode untuk melakukan estimasi atas seluruh model penelitian.

2.2 Data

Data penelitian bersumber dari Kementerian Negara BUMN. Berdasarkan data yang ada, tercatat 139 BUMN yang dikelola oleh Kementerian Negara BUMN. Tidak ada penggunaan sampling dalam penelitian ini. Berdasarkan Undang-Undang No.19 tahun 2003 ditetapkan bahwa Pemerintah melakukan usaha dengan kekayaan yang dipisahkan pada bidang-bidang yang memerlukan pelayanan publik. Bentuk badan usaha terdiri dari Persero dan Perum. Perusahaan persero adalah bentuk badan usaha dimana modalnya terbagi atas saham-saham. Perusahaan Umum atau Perum adalah bentuk badan usaha dimana modalnya tidak terbagi atas saham-saham.

III. Hasil Penelitian

3.1 Pengaruh CG terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Model yang telah disusun pada persamaan 1.1.a dan 1.1.c berubah dengan mengganti variabel DER menjadi DER(-1) karena variabel DER(-1) yang lebih relevan untuk dimasukkan ke dalam model untuk menghindari bias pada parameter yang lain sedangkan variabel lainnya tidak berubah. Adapun hasil perhitungannya menjadi sebagai berikut:

Tabel 3.1
Hasil Regresi I

Metode : Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Sampel : 2004 – 2007				
Jumlah Perusahaan : 139				
	Model 1		Model 2	
	Variabel Dependen ROE		Variabel Dependen ROA	
Variabel	Koefisien	t-Statistik	Koefisien	t-Statistik
Intersep	2.961400	1.360973 TS	-5.251959	-21.45959***
Dummy CG	1.116063	25.59867***	2.622942	10.88243***
DER			-0.000150	-1.812023**
DER(-1)	-0.004892	-22.30428***		
DVDN	0.000523	2.885044**	0.000286	1.872305**
GROWTH	3.283718	2.214099**	1.671591	8.293264***
SIZE	1.506379	5.406717***	1.129827	75.97894***
R-squared	0.587499		0.859121	
Adjusted R-squared	0.577186		0.855819	
F-statistic	56.96945		260.1942	

Ket. : * Signifikan pada $\alpha = 10\%$ TS = tidak signifikan

** Signifikan pada $\alpha = 5\%$ *** Signifikan pada $\alpha = 1\%$

Tabel 3.2
Hasil Regresi II

Metode : Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Sampel : 2004 – 2007				
Jumlah Perusahaan : 139				
	Model 1		Model 2	
	Variabel Dependen ROE		Variabel Dependen ROA	
Variabel	Koefisien	t-Statistik	Koefisien	t-Statistik
Intersep	3.322793	1.460934TS	-2.270951	-12.04381***
Skor CG	0.038482	4.255446***	0.066154	13.20174***
DER			-0.000186	-2.410508**
DER(-1)	-0.005463	-167.7124***		
DVDN	0.000475	2.621577**	0.000261	1.887503*
GROWTH	4.176864	2.449070**	1.220951	9.929036***
SIZE	1.281559	3.628197***	0.513579	11.22520***
R-squared	0.588419		0.848955	
Adjusted R-squared	0.578129		0.845415	
F-statistic	57.18619		19.18034	

Sumber : Pengolahan sendiri

Hasil regresi I menunjukkan hasil estimasi model faktor-faktor yang mempengaruhi ROE dengan variabel CG berupa dummy pelaksanaan CG di setiap BUMN. Dari hasil regresi I diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variabel independen yaitu pelaksanaan CG, *debt to equity ratio* pada periode tersebut dan periode sebelumnya, deviden, pertumbuhan perusahaan, dan

pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap ROE dan ROA perusahaan. Hal ini menunjukkan keterkaitan antara tiap variabel dengan kinerja perusahaan.

Hasil regresi II menunjukkan hasil estimasi model faktor-faktor yang mempengaruhi ROA dengan variable SKOR merupakan angka pelaksanaan CG di setiap perusahaan. Dari hasil regresi II diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variabel independen yaitu skor pelaksanaan CG, *debt to equity ratio*, deviden, pertumbuhan perusahaan, dan pertumbuhan aktiva. berpengaruh signifikan terhadap ROE perusahaan pada model ROE maupun model ROA.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Mitton (2000) yang menyatakan adanya hubungan antara pelaksanaan CG dengan kinerja perusahaan. Kemudian penelitian lainnya seperti Brigham dan Houston (2004), Smith dan Watts (1992), Riahi-Belkaoui dan Pavlik (1991), Schultz, Mauritsen, dan Gabielsen, Rasmussen (2000) mendukung hasil berkaitan dengan pengaruh variabel-variabel lain terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3.2. Pengaruh CG terhadap Nilai Perusahaan

Model yang telah disusun pada persamaan 1.2.a dan 1.2.d berubah dengan mengganti variabel ROA menjadi ROA(-2) sedangkan untuk variabel GROWTH diganti menjadi GROWTH(-1) untuk semua persamaan 2.2. dan variabel yang lainnya tidak berubah. Hal ini dilakukan untuk mencari model yang fit dengan data dan memenuhi kaidah teori ekonomi dan statistik sehingga parameter yang dihasilkan model tidak bias. Adapun hasil estimasinya menjadi sebagai berikut :

Tabel 4.15
Hasil Regresi I

Metode : Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Sampel : 2004 – 2007				
Jumlah Perusahaan : 139				
Variabel	Model 1 Variabel Dependen EVA (ROE dan DGCG)		Model 2 Variabel Dependen EVA (ROA dan DGCG)	
	Koefisien	t-Statistik	Koefisien	t-Statistik
Intersep	2046.349	5.77***	2093.655	1.95E**
Profitabilitas	-0.254914	-2.20**	0.164993	2.44**
Dummy GCG	58.45491	1.04 TS	50.57523	2.56**
DER	0.571023	4.34***	-0.001129	-1.79*
DEVDN	0.118513	2.87**	0.115351	3.69***
GROWTH(-1)	121.3988	1.30 TS	116.9752	2.54**
SIZE	-422.8270	-7.08***	-416.9031	-2.07**
R-squared	0.999897		0.999887	
Adjusted R-squared	0.999891		0.999880	
F-statistic	160853.3		156312.5	

Tabel 4.16
Hasil Regresi II

Metode : Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Sampel : 2004 – 2007				
Jumlah Perusahaan : 139				
Variabel	Model 1 Variabel Dependen EVA (ROE dan GCG)		Model 2 Variabel Dependen EVA (ROA dan GCG)	
	Koefisien	t-Statistik	Koefisien	t-Statistik
Intersep	2084.381	1.50 TS	2284.997	25.49957***
Profitabilitas(-2)	0.004219	3.80***	1.640818	3.685936***
Skor GCG	0.589155	1.59 TS	0.667955	2.247734**
DER	-0.000914	-7.64***	-0.000969	-3.514738***
DEVDN	0.115251	2.66**	0.121463	34.17306***
GROWTH(-1)	113.8373	2.14**	125.4182	15.20571***
SIZE	-415.2996	-1.56TS	-456.2769	-26.45902***
R-squared	0.999889		0.999883	
Adjusted R-squared	0.999883		0.999876	
F-statistic	157452.0		151350.6	

Sumber : Pengolahan sendiri

Hasil regresi I menunjukkan hasil estimasi model faktor-faktor yang mempengaruhi EVA dengan variabel CG merupakan dummy CG di setiap perusahaan. Dari hasil regresi I pada model yang menggunakan ROA diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variabel independen yaitu profitabilitas, pelaksanaan CG, *debt to equity ratio*, deviden, pertumbuhan perusahaan, dan pertumbuhan aktiva perusahaan berpengaruh signifikan terhadap EVA perusahaan. Sedangkan pada model yang menggunakan ROE, variabel dummy CG dan variabel pertumbuhan perusahaan pada periode sebelumnya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai EVA perusahaan.

Hasil regresi II menunjukkan hasil estimasi model faktor-faktor yang mempengaruhi EVA dengan variabel CG merupakan skor pelaksanaan CG di setiap perusahaan. Dari hasil regresi II pada model yang menggunakan ROA diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variabel independen yaitu skor pelaksanaan CG, *debt to equity ratio*, deviden, pertumbuhan perusahaan dan pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap EVA perusahaan sedangkan pada model EVA dengan menggunakan ROE hanya variabel skor pelaksanaan CG dan pertumbuhan aktiva saja yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap EVA perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Mitton (2000) dan Black (2003) yang menyatakan adanya hubungan antara pelaksanaan CG dengan nilai perusahaan. Kemudian penelitian lainnya seperti Brigham dan Houston (2004), Smith dan Watts (1992), Riahi-Belkaoui dan Pavlik (1991), Schultz, Mauritsen, dan Gabelsen, Rasmussen (2000) mendukung hasil berkaitan dengan pengaruh variabel-variabel lain terhadap

nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak akan mengalami perbaikan tanpa adanya proses pertumbuhan yang baik dari kinerja keuangan.

IV. SIMPULAN

Secara umum telah diperoleh simpulan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik ternyata dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Kemudian ditemukan juga bahwa kinerja keuangan perusahaan menentukan kondisi nilai perusahaan. Variabel-variabel lain seperti *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan (*size*), dividen, dan pertumbuhan keuntungan (*profit growth*) juga berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Temuan lain ialah bahwa tidak seluruh variabel berpengaruh pada saat bersamaan tetapi memerlukan lag waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Adler Haymans Manurung , 2004. "Penilaian Perusahaan : Pendekatan Sederhana sampai Ekonometrika". Jakarta. PT Adler Manurung Press.
- Akhmad Syakhroza, 2002. "Mekanisme Pengendalian Internal dalam Melakukan Assessment terhadap Pelaksanaan Good Corporate Governance", *Manajemen Usahawan Indonesia*. No.08/Th.XXXI, Agustus.
- Appolo Daito, 2003. "Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Earnings Management serta Penerapannya dalam Penyusunan Laporan Keuangan", (Studi pada Perusahaan Pertambangan Umum di Indonesia). *Disertasi, tidak dipublikasikan*. Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Ayres, F. Lucas, 1994. "Perception of Earnings Quality: what Managers need to know". *Management Accounting*, March, p.27.29.
- Baiman, Stanley, 1982. "Agency Research in Management Accounting: A Survey". *Journal of Accounting Literature*, vol.27, p.159-174.
- Bambang Riyanto, LS, 2003. "Corporate Governance di Indonesia: A General Overview", *Makalah disampaikan pada Forum Diskusi Ekonomi Putaran I*, Universitas Atmajaya, Yogyakarta, 14 April.
- Band, David, 1992. "Corporate Governance: Why Agency Theory is not Enough", *European Management Journal*, Vol.10, No.4 Desember, p.124-140.
- Ball, Ray and S. P. Kothari, 1994. *Financial Statement Analysis*. McGraw Hill, Ed. 8th. New York. (BK)
- Bartov Eli, Ferdinand A.Gul, dan Judy S.L. Tsui, 2000. "Discretionary – Accruals Models and Audit Qualifications". *Journal of Accounting and Economics*, Vol.30 No.3, Desember, p.421-465.
- Beasley, Mark S., 1996. "An Empirical Analysis of The Relation Between the Board of Directors Composition and Financial Statement Fraud". *The Accounting Review*, vol.17. No.4, October, p.443-465
- Beaver, William H. 1968. "The Information Content of Annual Earnings Announcement" *Journal of Accounting Research*, Supplement. p.67 – 92
- Cho, LY, dan K. Jung. 1991. "Earnings Response Coefficients : A Synthesis of Theory and Empirical Evidence". *Journal of Accounting Literature*. Vol.10. p.85-116
- Chtourou, SM, Jean Bedard, dan Lucie Courteau, 2001. "Corporate Governance and Earnings Management". *Working Paper*. Universite Laval, Quebec City, Canada. April.
- Chew, Donald H., 1993. "The New Corporate Finance: Where Theory Meets Practice"; McGraw Hill.

- Damodaran, Aswath, 1997, "Corporate Finance: Theory and Practice"; John Willey and Sons, Inc.
- Farma, E., 1980. "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, pp.288-307.
- Gideon Setyo Budiwitjaksono, 2005. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Dampaknya pada Kualitas Laba (Studi Empiris pada Emiten Sektor Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Disertasi, tidak dipublikasikan*. Universitas Padjadjaran, Bandung.
- Hart, Oliver, 1995. "Firms Contracts and Financial Structure"; 2nd edition, Oxford University Press.
- I Putu Gede Ary Suta, 2005. "Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia : Suatu Analisis Reputasi Perusahaan". Yayasan Satria Bhakti, Jakarta.
- Johnson, Ramon E., 1995. *Issues and Readings in Managerial Finance*; 4th ed.; The Dryden Press. (RJ)
- Jensen, M dan W. Meckling, 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol.3 October.p.305-360.
- Jensen, MC dan JB Warner., 1988. "The Distribution of Power Among Corporate Managers, Shareholders and Directors". *Journal of Financial Economics*. Vol.20, p.3-24.
- Jonni Manurung, Adler Haymans Manurung, dan Ferdinand Saragih, 2005. "Ekonometrika : Teori dan Aplikasi", Jakarta, Elex Media Komputindo.
- Kaplan, Robert S, and Norton, David P., 2004. "Strategy maps, converting intangible asset into tangible outcomes". Boston, Massachusetts : Harvard Business School Press.
- Keasey, K. dan Wright, M., 1997. "Corporate Governance, Accountability and Enterprise". In K. Keasey, S. Thompson and W.Wright (Eds). *Corporate Governance : Responsibilities, Risk and Remuneration*, Singapore : John Wiley & Sons.
- Megginson, William L., 1997. *Corporate Finance Theory*; Addison Wesley, USA. (WM)
- Martin, John D., Cox, Samuel H. and R. D. Macminn, 1988. *The Theory of Finance: Evidence and Applications*; The Dryden Press. (MCM)
- McMillan, G. Steven and Joshi, Maheskumar P., 1991. "Sustainable Competitive Advantage and Firm Performance : The Role of Intangible Resources". *Corporate reputation Review*, 1, 40-50.
- McGuire, JB. Schneeweis, T. and Branch, B., 2004. "Perception of Firm Quality : A cause of result of firm Performance". *Journal of Management*.
- Miller, Deborah H. and Stewart C. Myers , 1990. *Frontier of Finance: The Batterymarch Fellowship Papers*; Basil Blackwell (MM)

- Murphy, Kevin dan Jerold L. Zimmerman, 1993. "Financial Performance Surrounding CEO Turnover". *Journal of Accounting and Economics, USA*. Vol. 16. p.273-316.
- P. Midiastuty Pratana dan Masud Mahfoedz, 2003. "Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba". Seminar Nasional Akuntansi VI. Hal.176-179, Surabaya.
- Peterson, Pamela P. and Gary A. Benesh, 1983. A Reexamination of the Empirical Relationship between Investment and Financing Decisions; *Journal of Financial and Quantitative Analysis*; Vol. 18, No. 4; pp. 439 – 453.
- Rajgopal, Shivaram dan Mohan Venkatachalam, 1998. "The Role Institutional Investors in corporate governance, An Empirical Investigation". Working Paper. University of Washington. October.
- Riahi – Belkaoui, A. and Pavlik, E., 1991. "Asset Management Performance and Reputation Building for Large US Firms". *British Journal of Management*. No.9.
- SCI, 2003. Bahan Seminar GCG : Kementerian BUMN dan PWC, Jakarta
- Scott, David F. Jr., John D. Martin, J. William Petty and Arthur J. Keown, 1999, "Basic Financial Management", International Edition, 8th edition, Prentice Hall Inc. USA.
- Shleifer, A. dan RW. Vishny, 1997. "A Survey of Corporate Governance". *Journal of Finance*. Vol. 52. No.2, June. p.737-783.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1996. "Managerial Finance". Ninth Edition. United States of America : The Dryden Press.
- World Bank. 1999. "Corporate Governance : A Framework for Implementation".
- _____, Undang-undang Republik Indonesia No.19 tahun 2003, "Undang-undang tentang Perusahaan Persero dan Perusahaan Umum".
- _____, Keputusan Menteri Negara BUMN No.117/M-BUMN/2002 tentang Penerapan Good Corporate Governance di lingkungan BUMN.
- _____, Keputusan Menteri Negara / Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan BUMN No.23/M-PM.PBUMN/2000 tentang Good Corporate Governance.
- _____, 2003. Pedoman Implementasi Good Corporate Governance Dalam Manajemen Korporasi, BPKP.
- _____, 2005. Laporan Kinerja Kementerian Negara BUMN Tahun 2005.
- _____, 2006. Laporan Kinerja Kementerian Negara BUMN Tahun 2006.

Riwayat hidup:

Dayan Hakim Natigor, S, Lahir di Jakarta 18 Agustus 1967, NIDN 0419086707, Pendidikan Terakhir S3 Universitas Padjadjaran, Sekarang menjadi Dosen tetap STIE INABA Bandung.