



JURNAL AKUNTANSI
Volume 13 Nomor 2 Juli-Desember 2018 Hal. 49-58
<http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak>
ISSN: 1907-9958 (Print)

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA)

Tedi Rustendi ^a

^a Universitas Siliwangi, Indonesia

tedirustendi@unsil.ac.id

Diterima: Desember 2018. Disetujui: Desember 2018. Dipublikasikan: Desember 2018

ABSTRACT

The aims of this research is to know the influence of good corporate governance on firm value. The study conducted on SOEs as emiten in Indonesia Stock Exchange - IDX as study's partner of IICG. Data was collected by documents review on annual reports and IICG's report of governance rating related respondents include other publication that relevan with objective of review. Data were analyzed based on non-parametric statistics by rank correlation of Kendall's τ . The result of data analysis shows that the level of firm value not influenced by good corporate governance. In this case, external stakeholders at its capital market not used the information of governance as key material in decision making related their investment.

Keywords: *governance; firm value;*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada emiten BUMN mitra studi IICG di Bursa Efek Indonesia. Studi dilakukan secara deskriptif, dan data sekunder dikumpulkan berdasarkan review terhadap dokumen yang bersumber dari laporan tahunan dan laporan pemeringkatan *good corporate governance* oleh IICG untuk setiap emiten yang menjadi responden, serta publikasi lainnya yang relevan. Data dianalisis dan hipotesis diuji dengan menggunakan alat uji korelasi Kendall's τ pada taraf nyata 5%. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tingkat nilai perusahaan tidak ditentukan oleh *good corporate governance*, dimana pemangku kepentingan eksternal di pasar modal yang dimaksud tidak memanfaatkan informasi berkenaan dengan *good corporate governance* sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan jangka pendek yang terkait investasi.

Kata Kunci: *governance; nilai perusahaan;*

PENDAHULUAN

Berdasarkan pertimbangan terhadap faktor kelemahan (*weakness*) dan tantangan (*threat*) yang dihadapi perusahaan, dapat dikatakan bahwa risiko yang dihadapi perusahaan bersifat kompleks dan tidak cukup hanya dengan merancang dan mengimplementasikan manajemen risiko dan pengendalian internal. Pada dasarnya kedua faktor tersebut berisiko menimbulkan kegagalan bisnis dan mengancam kesinambungannya, dimana perusahaan terancam tidak dapat menyelesaikan kewajiban keuangannya, munculnya kewajiban kontijensi, pemutusan hubungan kerja, dan investor akan kehilangan investasinya.

Ekspektasi para pemangku kepentingan mengenai pengelolaan perusahaan yang akuntabel dan transparan telah mendorong mereka untuk mengambil peran dalam sistem perusahaan, dan membangun hubungan dengan manajemen dalam batasan independensi, kewajiban dan kesetaraan, serta mematuhi nilai etika, ketentuan hukum dan regulasi. Isu strategis tentang *good governance* ditindaklanjuti oleh manajemen secara umum dalam wujud perombakan struktur organisasi, perancangan dan implementasi standar operasi dan prosedur, pemberlakuan kode etik yang mengikat bagi semua unsur dalam organisasi, serta mengadopsi berbagai regulasi yang relevan kedalam kebijakan/peraturan internal organisasi.

Pemangku kepentingan eksternal seperti investor mengharapkan dana yang ditanamkannya aman dan memberikan *return* yang tinggi serta nilai investasi yang terus meningkat. Sementara bagi kreditur, kesinambungan bisnis, kinerja keuangan, dan nilai pasar aset perusahaan yang menjadi debiturnya menjadi perhatian utama sebagai indikator kemampuan bayar di masa depan dan jaminan atas kredit yang diberikannya. Harapan pemangku kepentingan eksternal tersebut direspon oleh manajemen dengan strategi bisnis

yang berorientasi pada nilai tambah dan kesinambungan bisnis.

Fenomena pada emiten di BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam sepuluh tahun terakhir menunjukkan bahwa isu strategis terkait *governance* dan penciptaan nilai menjadi tema sentral dalam publikasi laporan tahunan mereka. OJK menekankan pentingnya *good governance* bagi emiten, seperti yang dinyatakan oleh Kepala Eksekutif Pasar Modal OJK yaitu Nurhaida, bahwa aspek pengelolaan perusahaan, penerapan *good corporate governance* dengan standar yang baik akan menjadi kunci utama untuk dapat memenangkan persaingan (Info Bank, 2015). Pada kesempatan lain, dikemukakan bahwa penerapan *good corporate Governance* akan menentukan kinerja dan daya tarik suatu perusahaan bagi investor, penting bagi perusahaan untuk meningkatkan pemahaman GCG, sebab bukan hanya reputasi perusahaan, tetapi *good corporate governance* juga akan ikut menentukan peningkatan kinerja dan keuangan suatu perusahaan (Ekonomi Republika, 2015). Sementara itu, IFC dan OJK (2014) mengemukakan bahwa kecenderungan yang dapat diamati saat ini adalah investor memasukan praktek *governance* perusahaan sebagai kriteria dalam pengambilan keputusan utama terkait investasi, dimana semakin baik struktur dan praktek *governance* perusahaan maka semakin besar kemungkinannya bahwa aset digunakan untuk kepentingan pemegang saham.

Informasi yang disampaikan oleh OJK tersebut merupakan pernyataan formal yang menarik untuk dikaji lebih dalam, terutama dalam kaitannya dengan kinerja keuangan. Bila menggunakan perspektif investor di bursa efek, kinerja emiten dapat direfleksikan melalui nilai perusahaan yang mempertimbangkan faktor harga saham, aset bersih dan utang. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk mengkaji, apakah penerapan *good governance* oleh

manajemen emiten memberikan kontribusi berarti bagi peningkatan nilai perusahaan.

Shiravastava (2011) mendefinisikan *governance* sebagai kerangka strategis yang terdiri atas aturan, hubungan diantara para pemangku kepentingan, sistem dan proses yang terdapat didalamnya, dimana kekuasaan pengelolaan dilaksanakan dan dikendalikan dalam organisasi. Selanjutnya dia mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif memberikan manfaat dalam hal :

1. Menjamin penggunaan sumber daya yang efisien.
2. Mendorong efisiensi operasi melalui distribusi sumber daya yang efisien dan efektif sesuai permintaan pemangku kepentingan.
3. Menempatkan manajer yang terbaik guna mengelola sumber daya organisasi.
4. Membantu manajer tetap fokus pada peningkatan kinerja, dan memastikan tata cara pemilihan manajemen yang *fair*.
5. Mendorong organisasi untuk mematuhi hukum, peraturan dan harapan masyarakat.
6. Membantu pengaturan bidang ekonomi tanpa memihak dan nepotisme.
7. Meningkatkan nilai pemegang saham, sehingga dapat menarik lebih banyak investor dan menjamin kemudahan akses pada permodalan.
8. Memberikan kepuasan yang lebih tinggi bagi konsumen, dan meningkatkan *share* pasar, serta menekan biaya iklan/promosi.
9. Meningkatkan kepuasan pegawai yang pada akhirnya mengurangi turnover pegawai dan mengurangi biaya manajemen SDM.
10. Membantu menciptakan keseimbangan dan harmonisasi hubungan dengan pemasok dan

distributor sehingga pengelolaan sumber daya lebih ekonomis dan memudahkan akses ke pasar.

Secara spesifik, aplikasi *governance* pada emiten fokus pada kepatuhan terhadap hukum, peningkatan kualitas operasi perusahaan melalui peningkatan nilai aset, menciptakan lapangan kerja, stabilitas keuangan, dan profitabilitas perusahaan, dimana kepercayaan diantara pihak-pihak yang terlibat dalam aktivitas perusahaan merupakan akar dari operasi perusahaan yang efektif, dan meningkatkan kemampuan untuk menarik investasi (IFC dan OJK, 2014).

Pelaksanaan *good corporate governance* dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain ketentuan hukum dan regulasi yang berlaku berikut perubahannya, nilai etika, kelembagaan organisasi perusahaan, serta lingkungan alam dan sosial (masyarakat) dimana perusahaan berdiri dan beroperasi. Disamping itu, kekuatan pemegang saham mayoritas dibanding pemegang saham minoritas, hak hukum pegawai berdasarkan regulasi pemerintah, dan faktor makro ekonomi yang relevan, perlu dipertimbangkan dalam pelaksanaan *good corporate governance*. Oleh karena prinsip-prinsip *good corporate governance* memiliki dimensi yang luas, maka penerapannya disesuaikan dengan karakteristik dan kebutuhan perusahaan yang bercirikan adanya pemisahan pemilik, pengelola dan pengendali yang masing-masing mengemban hak dan kewajiban. Model *governance* lebih menekankan kepada peran unsur-unsur internal organisasi dalam batasan hukum, regulasi dan etika yang berlaku. Penekanan pada batasan hukum dan regulasi menjadi sangat penting untuk menunjukkan bahwa efektivitas *good corporate governance* dipengaruhi oleh peran pemerintah dalam menciptakan kondisi yang mendukung investasi, bisnis dan penegakan hukum, serta melindungi kepentingan publik atau masyarakat (masyarakat memiliki hak yang

dilindungi hukum sebagai pengguna produk/jasa, dan atau pihak yang terkena dampak, sehingga posisinya sebagai pemangku kepentingan cukup penting). Dengan demikian, *good corporate governance* dibangun dengan tiga pilar yaitu perusahaan, pemerintah, dan masyarakat.

Secara umum, KNKG (2006) yang diperkuat oleh Peraturan Menteri BUMN RI No PER-01/MBU/2011, mengemukakan bahwa *good corporate governance* yang mempertimbangkan peran pemangku kepentingan dalam upaya mendukung kesinambungan bisnis perusahaan, terdiri atas prinsip-prinsip :

1. Transparansi (*transparency*),
2. Akuntabilitas (*accountability*),
3. Responsibilitas (*responsibility*),
4. Independensi (*independency*),
5. Kewajaran dan kesetaraan (*fairness*).

Prinsip-prinsip tersebut banyak ditemukan pada implementasi *good corporate governance* di Indonesia seperti pada BUMN, dan lembaga keuangan bidang perbankan, pembiayaan, dan asuransi. Namun demikian, kerangka kerja *good corporate governance* bagi kepentingan pembuat kebijakan serta bisnis yang fokus pada kerangka *governance* secara keseluruhan, dibangun berdasarkan nilai-nilai *fairness*, *responsibility*, *transparency*, dan *accountability* (IFC and OJK, 2014).

Dalam perspektif penciptaan nilai, IICG (2015) mengemukakan bahwa *good corporate governance* merupakan sistem dan mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dalam melakukan transformasi atas sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menciptakan nilai tambah perusahaan secara etis dan bermartabat, oleh karena itu pengukuran *good corporate governance* dengan indeks persepsi *corporate governance* (*CGPI – Corporate Governance Perception Index*) meliputi aspek kepatuhan (*compliance*), kesesuaian

(*conformance*), dan aspek kinerja (*performance*), dengan rincian sebagai berikut :

1. Aspek kepatuhan (*compliance*) dalam implementasi *good corporate governance* merupakan pemenuhan atas berbagai tuntutan peraturan perundang-undangan yang ditetapkan oleh regulator. Aspek kepatuhan menyatakan kepastian bahwa seluruh operasional bisnis perusahaan sudah dilakukan dengan baik dan tidak bertentangan dengan aturan yang berlaku guna menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan perusahaan.
2. Aspek kesesuaian (*conformance*) dalam implementasi *good corporate governance* merupakan keselarasan berbagai kebijakan dan operasional perusahaan dengan norma, etika, dan tata nilai yang dianut perusahaan. Aspek kesesuaian menyatakan kepastian kepatutan penyelenggaraan perusahaan guna menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan perusahaan.
3. Aspek kinerja (*performance*) dalam implementasi *good corporate governance* merupakan hasil-hasil capaian perusahaan dalam memenuhi tuntutan operasional secara etis dan bermartabat. Aspek kinerja menyatakan kepastian pencapaian kinerja perusahaan guna menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan perusahaan.

Aspek dan indikator yang dinilai pada *Corporate Governance Perception Index* tahun 2014 diuraikan oleh IICG (2015) yang meliputi : komitmen manajemen, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, keadilan, kepemimpinan, strategi, etika, pengelolaan risiko, kapabilitas organisasi, dan penciptaan nilai.

IFC and OJK (2014) mengemukakan bahwa praktek *governance* memudahkan

perusahaan untuk mengakses pasar modal. Perusahaan yang dikelola dengan baik dipandang ramah investor, dimana investor percaya terhadap kemampuan manajemen dalam menghasilkan *return* tanpa melanggar hak pemegang saham. Transparansi yang semakin baik memberikan keuntungan kepada investor untuk mendapatkan informasi tentang operasi bisnis dan data keuangan perusahaan. Sekalipun informasi yang diungkapkan oleh perusahaan itu negatif, pemegang saham akan mendapat keuntungan dari penurunan risiko ketidakpastian. Hasil kajian pada saat krisis keuangan yang dilakukan oleh Baek et al (2004) menunjukkan bahwa krisis keuangan di Korea memberikan dampak yang beragam, dan terdapat bukti sistematis mengenai sejauh mana nilai perusahaan terkait dengan beberapa indikator utama corporate governance dimana praktek *governance* memainkan peranan yang penting dalam menentukan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan.

Berk et al (2014) mengemukakan hasil studi bahwa sebagian besar perusahaan yang baru *go public* lebih memilih untuk memulainya dengan jajaran direksi yang ramping, karena dianggap mampu mengambil keputusan yang lebih baik. Dalam hal ini, pandangan demikian mengindikasikan bahwa lebih sedikit orang yang terlibat dalam pengambilan keputusan strategis pada tahap awal *go public* akan mengurangi risiko terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen.

Brealey et al (2014) berpandangan bahwa pada perusahaan publik (emiten), konflik antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) menciptakan masalah keagenan. Biaya agensi muncul bila manajemen tidak berusaha memaksimalkan nilai perusahaan, dan pemegang saham mengenakan biaya untuk memantau dan membatasi tindakan

manajemen. Bila perusahaan bersaing secara efektif dan etis untuk memberikan nilai bagi pemegang saham, maka hal tersebut menunjukkan bahwa *governance* berjalan dengan baik. (Brigham and Houston, 2015) mengemukakan bahwa investor akan mempertimbangkan nilai intrinsik atas investasinya, oleh karena itu manajemen perlu memahami bagaimana nilai intrinsik diestimasi. Manajemen perlu mengetahui bagaimana tindakan alternatif cenderung mempengaruhi harga saham, dan apakah saham perusahaan secara signifikan *undervalued* atau *overvalued* sebelum membuat keputusan tertentu. Dalam hal ini, keputusan manajerial memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Dalam hal ini, pandangan demikian memberikan pemahaman bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Secara umum, nilai perusahaan dikaitkan dengan harga pasar saham, laba bersih per lembar saham, biaya modal (*cost of capital*), serta aset dan kewajiban. Faktor-faktor tersebut dipertimbangkan berdasarkan kepentingan atau tujuan pengukuran nilai perusahaan tersebut. Konsep yang cukup lengkap dalam mempertimbangkan faktor-faktor pengukuran nilai perusahaan salah satunya adalah rasio Tobin's Q. Rasio tersebut memperhitungkan faktor harga saham, aset, dan kewajiban, sehingga relatif dapat mengakomodasikan kepentingan sejumlah pemangku kepentingan.

Ross et al (2013), mengemukakan bahwa *Tobin's Q ratio* membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan *replacement cost*-nya (nilai pasar dari utang dan ekuitas), dimana *Tobin's Q ratio* yang tinggi cenderung menunjukkan peluang investasi yang menarik atau

keunggulan kompetitif yang signifikan. Smithers dan Wright (2000) seperti yang dikutip oleh Sri Hermuningsih (2012) menetapkan pengukuran nilai perusahaan dengan *Tobin's Q ratio* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Tobin's Q = \frac{EMV + D}{EBV + D} \times 100\%$$

Dimana :

- EMV = *equity market value* (nilai pasar saham) = Harga saham penutupan x jml saham beredar.
- EBV = *equity book value* (nilai buku saham) = Total Aset – Total Kewajiban.
- D = Nilai Buku Total Utang

Tobin's Q ratio tersebut tidak hanya memperhitungkan harga pasar saham, tetapi juga nilai buku ekuitas. Hal tersebut memperkuat pandangan bahwa pengelolaan sumber daya secara efisien dan efektif melalui praktek *good governance* akan meningkatkan reputasi manajemen yang direspon oleh pasar dalam bentuk peningkatan harga saham yang pada akhirnya memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai pasar (*market value*) yang lebih tinggi dari nilai bukunya.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan fokus kepada masalah keterkaitan *good corporate governance* yang diukur dengan CGPI dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q ratio*, pada emiten BUMN di BEI sebagai mitra studi IICG. Sampel penelitian berdasarkan convenience sampling dengan batasan emiten telah mengimplementasikan *good governance* dengan predikat Sangat Terpercaya dan Terpercaya yang berjumlah 9 (sembilan) emiten yang terdiri atas empat lembaga keuangan bank umum dan lima lembaga non-keuangan.

Oleh karena sampel berukuran kecil ($n = 9$) dan nilai variabel *Good corporate governance* dikategorikan dalam peringkat, maka analisis data dilakukan berdasarkan statistik non-parametrik yaitu Analisis

Korelasi Kendall's τ dengan pertimbangan bahwa alat tersebut mampu menguji asosiasi diantara variabel yang diteliti, serta koefisien korelasi Kendall's τ merupakan suatu penduga yang tidak bias untuk parameter populasinya (Singgih, 1999), atau merupakan fungsi dari parameter copula (Miller, 2014).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Skor rata-rata *good corporate governance* dari emiten bank umum yang diteliti adalah 88,25 lebih baik bila dibandingkan dengan emiten non-lembaga keuangan yang memiliki skor rata-rata 84,64. Hal tersebut menunjukkan bahwa praktek *governance* pada bank umum relatif lebih baik daripada praktek *governance* pada lembaga non-keuangan yang termasuk dalam BUMN. Hal tersebut dapat dipahami mengingat bisnis perbankan sangat tergantung kepada kepercayaan publik, sehingga manajemen bank harus berupaya keras untuk menjaga dan meningkatkan kinerja dan reputasi perusahaannya. Disamping itu, otoritas yang bertanggungjawab dalam pengawasan bank menerapkan kriteria yang ketat dalam menilai praktek *good governance* pada bank umum, sebab bisnis perbankan termasuk sektor yang rentan terjadinya *mismanagement* yang dapat berdampak sistematis terhadap perekonomian secara umum. Dengan demikian, orientasi praktek *good corporate governance* pada bank selalu dikaitkan dengan upaya memelihara tingkat kesehatan bank.

Berbeda dengan kecenderungan skor *good corporate governance*, nilai rata-rata *Tobin's Q ratio* untuk emiten bank umum lebih rendah daripada emiten non-lembaga keuangan. Hal ini berarti nilai perusahaan emiten non-lembaga keuangan dengan rata-rata *Tobin's Q ratio* sama dengan 1,76 umumnya lebih tinggi dari pada nilai perusahaan emiten bank umum yang memiliki rata-rata *Tobin's Q ratio* 1,13. Namun demikian, secara keseluruhan nilai perusahaan hampir semuanya diatas 1,00,

yang memiliki makna bahwa nilai pasar emiten lebih tinggi daripada nilai buku ekuitasnya. Kecuali PT Aneka Tambang yang nilai perusahaannya kurang dari 1,00 yang disebabkan mungkin oleh kinerja

keuangan yang mengalami penurunan, salah satu diantaranya adalah kerugian cukup besar sehingga respon pasar negatif yang mengakibatkan harga saham melemah pada akhir tahun 2014.

Tabel 1. *Corporate Governance Perception Index dan Value of Firm Tahun 2014*

No	Responden Emiten	Good Corporate Governance		Firm Value	
		CGPI *)	Rata-rata	Tobin's Q	Rata-rata
1	Bank Mandiri	92,88	88,25	1,15	1,13
2	Bank BNI	87,46		1,13	
3	Bank BRI	86,92		1,24	
4	Bank BTN	85,75		1,00	
5	PT Aneka Tambang	89,12	84.64	0,92	1,76
6	PT Bukit Asam	85,25		2,25	
7	PT Jasa Marga	85,47		2,15	
8	PT Timah	81,70		1,36	
9	PT Wijaya Karya	81,68		2,11	

*) IICG (2015)

Sumber: diolah

Tabel 2. Koefisien Korelasi Kendall's τ

		GCG		FV	
Kendall's tau_b	GCG	Correlation Coefficient	1.000	-0.500	
		Sig. (2-tailed)	.	.061	
		N	9	9	
	FV	Correlation Coefficient	-.500	1.000	
		Sig. (2-tailed)	.061	.	
		N	9	9	
		GCG_Bank		FV_Bank	
Kendall's tau_b	GCG_Bank	Correlation Coefficient	1.000	.333	
		Sig. (2-tailed)	.	.497	
		N	4	4	
	FV_Bank	Correlation Coefficient	.333	1.000	
		Sig. (2-tailed)	.497	.	
		N	4	4	
		GCG_LNK		FV_LNK	
Kendall's tau_b	GCG_LNK	Correlation Coefficient	1.000	-.200	
		Sig. (2-tailed)	.	.624	
		N	5	5	
	FV_LNK	Correlation Coefficient	-.200	1.000	
		Sig. (2-tailed)	.624	.	
		N	5	5	

Sumber : diolah.

Berdasarkan statistik uji *Kendall's τ* pada Tabel 4.2, diketahui bahwa koefisien korelasi τ tidak signifikan baik secara keseluruhan maupun berdasarkan kelompok emiten bank dan lembaga non-keuangan. Dengan demikian tidak terdapat keterkaitan antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan tidak ditentukan oleh *good corporate governance*. Namun demikian, pada kelompok emiten bank, nilai koefisien korelasi τ positif yang menunjukkan bahwa tingkat *good governance* memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak signifikan. Koefisien korelasi yang tidak mendekati nol tetapi tidak signifikan tersebut memperkuat hasil penelitian Gupta et al (2009) di Bursa Efek Kanada yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat dan konsisten antara nilai komposit *corporate governance* dengan nilai perusahaan, dimana peringkat *corporate governance* yang dilaporkan tidak dikaitkan dengan nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dikemukakan oleh Gerghina (2014) di Bursa Efek Bucharest yang menyatakan bahwa hubungan peringkat *governance* dengan nilai perusahaan adalah lemah dan tidak tervalidasi secara statistik.

Merujuk kepada data *crosssectional*, hasil tersebut menunjukkan bahwa investor atau pemangku kepentingan eksternal secara umum tidak memanfaatkan informasi *good corporate governance* sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan jangka pendek. Hal tersebut sejalan dengan hasil kajian Mukhtaruddin dkk (2014) yang menyimpulkan bahwa pada pasar modal yang tidak efisien seperti BEI, terdapat informasi asimetris antara prinsipal dan agen, dimana informasinya cenderung tidak bermanfaat. Informasi tersebut tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, termasuk informasi mengenai implementasi *good corporate governance*.

Analisis yang dilakukan per kelompok emiten yaitu lembaga keuangan bank dan lembaga non-keuangan menunjukkan nilai yang kontradiktif, dimana pada emiten bank skor CGPI cenderung lebih tinggi daripada skor CGPI lembaga non-keuangan, tetapi nilai perusahaannya justru bersifat sebaliknya. Hal tersebut menunjukkan bahwa faktor nilai perusahaan tidak bergantung kepada penilaian *good governance* tetapi lebih kepada prospek investasi pada sektor-sektor strategis yaitu bidang pertambangan dan infrastruktur. Adapun pada sektor perbankan, dorongan implementasi *good corporate governance* lebih merupakan tuntutan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan ditujukan untuk menjaga dan meningkatkan kesehatan bank. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Yuda dan Triyonowati (2014) yang menyimpulkan bahwa skor IICG secara langsung tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana terdapat kecenderungan masih rendahnya tingkat penerapan *good corporate governance*, dengan motif kepatuhan terhadap peraturan, dan bukan karena kebutuhan

SIMPULAN

Berdasarkan horison waktu *crosssectional* yang memiliki jangkauan jangka pendek, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang berbasis pada nilai pasar (*market value*) tidak ditentukan oleh peringkat *good corporate governance* yang direpresentasikan dengan indeks. Dalam hal ini, pemangku kepentingan eksternal tidak menggunakan informasi *good corporate governance* sebagai pertimbangan utama dalam mengambil keputusan jangka pendek terkait dengan investasi. Hasil studi menunjukkan bahwa dorongan atau tuntutan peraturan perundang-undangan terhadap emiten terutama bank umum untuk menerapkan *good corporate governance* menjadi salah satu motif utama, disamping kepentingan jangka panjang untuk

membangun reputasi dan kesinambungan bisnis.

Isu strategis berkenaan dengan penerapan *good corporate governance* yang semakin luas di Indonesia, tetap menarik untuk diteliti. Orientasi penelitian yang menggunakan horison waktu *longitudinal* disarankan untuk digunakan pada kajian-kajian berikutnya agar hasil penelitian merefleksikan kepentingan jangka panjang dari penerapan *good governance* dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan yang fokus pada kesinambungan bisnis. Hal tersebut dilandasi hasil studi yang dilakukan oleh Oesch (2011) yang menyimpulkan bahwa berdasarkan *dataset* panel dari 6.663 perusahaan di 22 negara maju selama periode 2003 – 2007, ternyata terdapat hubungan yang kuat dan positif antara tingkat *corporate governance* dengan valuasi perusahaan, dan nilai atribut *governance* yang mendokumentasikan perilaku sosial perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kajian ini memiliki keterbatasan dalam hal pendalaman karakteristik unit analisis yang fokus pada karakteristik konseptual dari variabel dan tidak memasukan *extraneous variables* yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan pada BUMN seperti kebijakan privatisasi, investasi pemerintah, dan rumor terkait kasus-kasus korupsi di BUMN. Oleh karena itu, penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan model yang memasukan faktor-faktor tersebut.

REFERENSI

- Baek, Jae-Seung, and Jun-Koo Kang, and Kyung Suh Park. 2004. *Corporate Governance and Firm Value ; Evidence from The Korean Financial Crisis*. *Journal of Financial Economics* 71 (2004): 265 – 313.
- Berk, Jonathan, and Peter deMarzo. 2014. *Corporate Finance, 3rd ed.* Boston: Pearson Education Inc.
- Brealey, Richard A., and Stewart C. Myers, and Franklin Allen. 2014. *Principles of Corporate Finance, 11th ed.* New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. 2015. *Fundamentals of Management Finance, 8th ed.- concise*. Ohio: Cengage Learning.
- Ekonomi Republika. 2015. Penerapan GCG turut meningkatkan Kinerja Emiten. Publikasi pada: <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/makro/15/08/03/nsia51349-penerapan-gcg--turut-tingkatkan-kinerja-emiten/>
- Gherghina, S.C. 2015. *Corporate Governance Rating and Firm Value ; Empirical Evidence from The Bucharest Stok Exchange*. *International Journal of Economic and Financial Issues*, 5(1): 97-110.
- Gupta, P.P., D.B. Kennedy, and S.C. Weaver. 2009. *Corporate Governance and Firm Value ; Evidence from Canadian Capital Markets*. VIRTUS-nterpress, *Corporate Ownership & Control* 6(3): 293-307.
- Healey, J.F. 2013. *The Essentials of Statistics, A Tool for Social Research, 3rd ed.* Belmont – California: Wadsworth, Cengage Learning.
- Info Bank. 2015. OJK dorong *Good Corporate Governance* Lewat *Training*. Artikel Tersedia pada <http://infobank.news.com/ojk-dorong-good-corporate-governance.../>
- International Finance Corporation – IFC, in *Partnership with Otoritas Jasa Keuangan (OJK)*. 2014. *The Indonesia Corporate Governance Manual, 1st ed.* Jakarta: IFC Advisory Services in Indonesia.
- Kementerian BUMN. 2011. *Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Good Corporate Governance) pada Badan Usaha Milik Negara*. Permen BUMN No PER-01/MBU/2011.

- Kementerian BUMN. 2012. *Indikator/ Parameter Penilaian dan Evaluasi atas Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Good Corporate Governance) pada Badan Usaha Milik Negara*. Kepsek Kemen BUMN No SK-16/ S.MBU/ 2012
- Komite Nasional Kebijakan *Governance* – KNKG, 2006. *Pedoman Good Corporate Governance Indonesia*, Publikasi : Komite Nasional Kebijakan *Governance*, Tersedia pada <http://governance-indonesia.or.id/>.
- Miller, B. Michael. 2014. *Mathematics and Statistics for Financial Risk Management, 2nd ed.* Hoboken – New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Mukhtaruddin, dan Relasari, dan Messa Felmania. 2014. *Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value ; Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange*. IJFAS – International Journal of Finance & Accounting Studies, 2(1): 1 – 10.
- Oesch, D. 2011. *International Corporate Governance and Firm Value*. Dissertation for *Doctor of Philosophy in Management* at University of St. Gallen – New York. Dissertation no 3922.
- Otoritas Jasa Keuangan – OJK. 2014. *Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia ; Menuju Tata Kelola Emiten dan Perusahaan Publik Yang Lebih Baik*. OJK – Jakarta.
- Ross, Stephen A., and Randolph W. Westerfield, and Bradford D. Jordan. 2013. *Fundamentals of Corporate Finance, 10th edition*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Shrivastava. 2011. *Corporate Governance and Ethics*. New Delhi: Excel Book Private Limited for Directorate of Open and Distance Learning – LPU Phagwara.
- Singgih Santoso. 1999. *SPSS, Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Smallwood, Robert F. 2014. *Information Governance, for Business Document and Records ; Concept, Strategis, and Best Practices*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Sri Hermuningsih. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Size, terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis, 16(2): 232-242.
- Sujoko dan Ugi Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, dan Faktor Itern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, 9(1): 41-48.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance – IICG. 2015. *Corporate Governance Perception Index 2014, Good Corporate Governance Dalam Perspektif Penciptaan Nilai*. Laporan Hasil Riset dan Perneriksaan – IICG.
- Yuda Nur Cahya, dan Triyonowati. 2014. *Pengaruh Skor IICG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, 3(9): 1-16.