

Peningkatan Kinerja Keuangan dan Harga Saham melalui Pengungkapan Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dan Ukuran Perusahaan pada BUMN Go Publik

Mailani Hamdani

Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka
Tangerang Selatan
e-mail: mailani@ecampus.ut.ac.id

Gunoro Nupikso

Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka
Tangerang Selatan

ABSTRACT

The aims of this study were to analyze the effects of disclosures upon GCG implementation on the financial performance of listed state-owned enterprises (SOEs), the effect of the disclosure of GCG implementation on stock prices of listed SOEs, the effect of firm size on the financial performance of listed SOEs, and the effect of firm size on stock prices listed SOEs. The variables of this study were the Disclosures of GCG implementation measured by Minister of State for State-Owned Enterprises No. PER-01 / MBU / 2011 regarding the implementation of GCG in SOEs, the sizes of companies which are reflected by total assets, financial performance reflected by the ROA and ROE, and the stock price reflected by stock returns. The results from this study were that the application of good corporate governance disclosures in annual reports was significantly related to the stock price. GCG implementation of significant disclosures was related to financial performance. Company size was significantly related to the stock price. And the size of the company was not significantly related to financial performance.

Keywords: Enterprise, Good Corporate Governance (GCG), Return stocks, ROA, ROE, Total Assets

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana pengaruh pengungkapan penerapannya *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja keuangan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Go Public, menganalisis pengaruh pengungkapan penerapan GCG terhadap harga saham BUMN Go Public, menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan BUMN Go Public, dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham BUMN Go Public. Variabel dari penelitian ini adalah Pengungkapan penerapan GCG yang diukur berdasarkan Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011 tentang penerapan GCG di BUMN, ukuran perusahaan yang direfleksikan oleh total aset, kinerja keuangan yang direfleksikan oleh *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), serta harga saham yang direfleksikan oleh *return* saham. Hasil dari penelitian ini adalah Pengungkapan penerapan GCG didalam laporan tahunan berhubungan signifikan terhadap harga saham. Pengungkapan penerapan GCG berhubungan signifikan terhadap kinerja keuangan. Ukuran perusahaan berhubungan signifikan terhadap harga saham dan ukuran perusahaan tidak berhubungan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Kata kunci: BUMN, Good Corporate Governance (GCG), *Return* saham, ROA, ROE, Total Aset

I. Pendahuluan

Pada Mei 2014, jumlah BUMN yang berada di Kementerian BUMN adalah sebanyak 138 BUMN dengan pertumbuhan laba dari tahun 1992-2013 sebesar 36,75%. Guna mengoptimalkan peran Badan Usaha Milik Negara, pengurusan dan pengawasannya harus dilakukan secara profesional, maka terbitlah Undang-undang No.19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Berdasarkan penjelasan UU No.19 Tahun 2003 Pasal 5 dan 6 dapat ditarik kesimpulan bahwa pengelolaan suatu BUMN haruslah dilaksanakan sesuai dengan prinsip *Good Corporate Governance*. Hal ini diperkuat dengan adanya Peraturan Menteri Negara BUMN nomor PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola yang baik, hal ini mengharuskan setiap Badan Usaha Milik Negara menerapkan tata kelola yang baik atau *good corporate governance*.

Good Corporate Governance menurut Peraturan Menteri Negara BUMN nomor PER-01/MBU/2011 adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Penerapan *Good Corporate Governance* sangat penting karena dapat membantu dalam pengambilan keputusan yang baik dalam pengelolaan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan agar dapat bersaing dengan bebas.

Tujuan penerapan prinsip-prinsip GCG bagi BUMN adalah mengoptimalkan nilai BUMN agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional, sehingga mampu mempertahankan keberadaannya dan hidup berkelanjutan untuk mencapai maksud dan tujuan BUMN; mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, efisien, dan efektif, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian Organ Persero/Organ Perum; mendorong agar Organ Persero/Organ Perum dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, serta kesadaran akan adanya tanggung jawab sosial BUMN terhadap pemangku kepentingan maupun kelestarian lingkungan di sekitar BUMN; meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional dan meningkatkan iklim yang kondusif bagi perkembangan investasi nasional. Penerapan GCG dapat dilihat dari laporan pengungkapan GCG yang biasanya tersaji dalam laporan tahunan BUMN atau laporan tersendiri terpisah dari laporan tahunan.

Selain pengelolaannya yang harus berdasarkan prinsip-prinsip *good corporate governance*, keberhasilan BUMN dalam menjalankan usahanya dapat dilihat dari kinerja keuangannya dan harga saham. Penilaian atas kinerja keuangan BUMN dapat dilihat dari laporan keuangan BUMN tersebut. Laporan keuangan merupakan data-data yang berisikan tentang informasi kinerja perusahaan terutama kondisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan ini disajikan oleh perusahaan sebagai salah satu bentuk transparansi. Dengan adanya laporan keuangan ini, diharapkan dapat membantu semua pihak yang berkepentingan dapat mengambil keputusan dengan tepat.

Tentang pentingnya mekanisme *corporate governance*, banyak penelitian yang meneliti hubungan *corporate governance* tersebut. Mengingat keuntungan yang akan didapat oleh shareholder dan makin baiknya performance perusahaan itu sendiri, maka penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan dan harga saham, harus dilakukan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Lastanti (2004),

menyatakan bahwa terdapat hubungan struktur *corporate governance* dengan kinerja perusahaan dan reaksi pasar. Pendapat ini didukung oleh Prasinta (2012) yang menyatakan bahwa implementasi *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja operasional, namun pencapaian laba perusahaan dan respon pasar atas implementasi *good corporate governance* masih kurang.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana pengaruh pengungkapan penerapan *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan BUMN *go public*, menganalisis pengaruh pengungkapan penerapan *Good Corporate Governance* terhadap harga saham BUMN *go public*, menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan BUMN *go public*, dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham BUMN *go public*.

II. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan periode pengamatan dari tahun 2010-2014. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mempublikasikan laporan tahunan. Pemilihan Sampel penelitian didasarkan dengan metode *purposive sampling* yang berarti pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Untuk membantu pengolahan dan analisis data, digunakan bantuan komputer yang menggunakan alat statistik, yaitu *software microsoft Excel* dan *smartPLS*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Tabel 1. Variabel penelitian

No	Variabel Laten	Variabel Indikator	Defenisi Operasional Variabel
1	Pengungkapan Penerapan GCG	Pemegang saham Dewan komisaris Direksi Auditor eksternal Informasi Keselamatan dan kesempatan kerja Pelestarian lingkungan Hubungan dengan Pemangku kepentingan (<i>stakeholders</i>) Etika berusaha, anti korupsi dan donasi Program pengenalan BUMN Pengukuran terhadap penerapan GCG	Pengungkapan penerapan GCG diukur dengan berdasarkan kriteria yang ditetapkan di dalam Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011. Pendekatan untuk menghitung pengungkapan GCG yang digunakan yaitu pendekatan dikotomi. Setiap item GCG dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika perusahaan mengungkapkan item tersebut dalam laporan tahunan dan diberi nilai 0 jika perusahaan tidak mengungkapkan.

Lanjutan Tabel 1.

No	Variabel Laten	Variabel Indikator	Defenisi Operasional Variabel
2	Ukuran Perusahaan (Kasmir 2011)	Total Aset	Adalah ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset
		ROA	Adalah rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan, dengan rumus : $\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$
3	Kinerja keuangan perusahaan (Kasmir 2011)	ROE	Adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, dengan rumus : $\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}}$
4	Harga saham (Jogiyanto 2003)	Return saham	Data harga saham yang digunakan yaitu data harga saham pada hari kesepuluh sebelum dan setelah publikasi laporan keuangan. Dengan rumus sebagai berikut: $\text{Return saham (R}_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

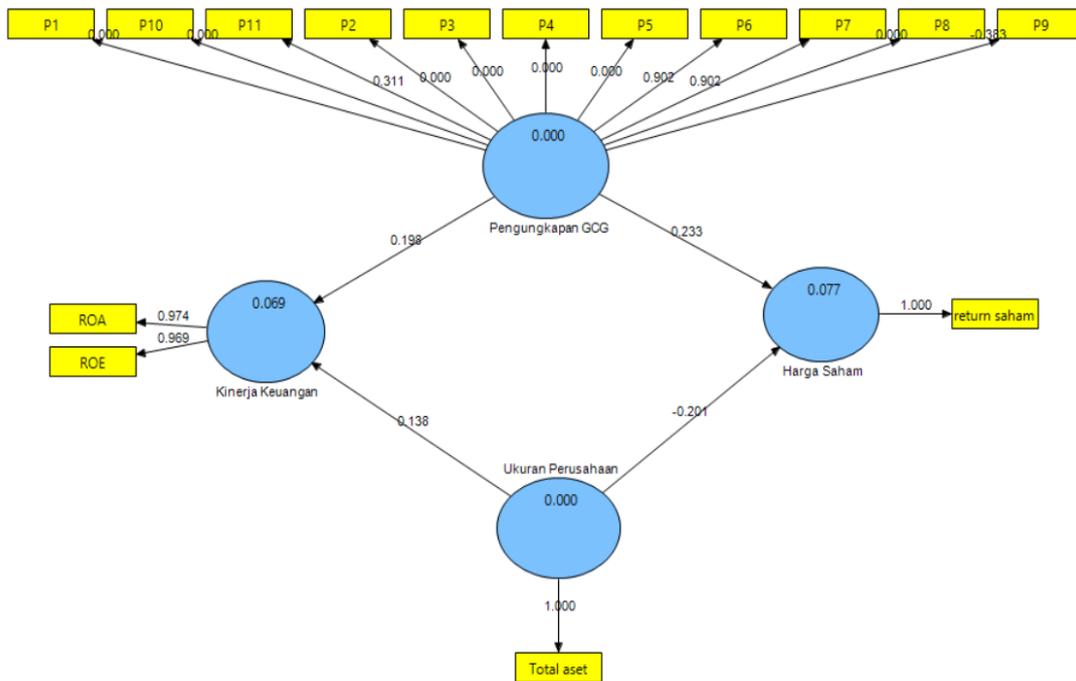
III. Hasil dan Pembahasan

III.1. Menilai Outer Model

Dari langkah-langkah penggunaan *freeware* SmartPLS 2.0 yang ada, maka langkah pertama adalah menilai tiga kriteria didalam penggunaan teknik analisa data yaitu menilai outer model melalui *Convergent Validity*, *Discriminant Validity* dan *Composite Reability* (Yamin dan Kurniawan 2009; 2011).

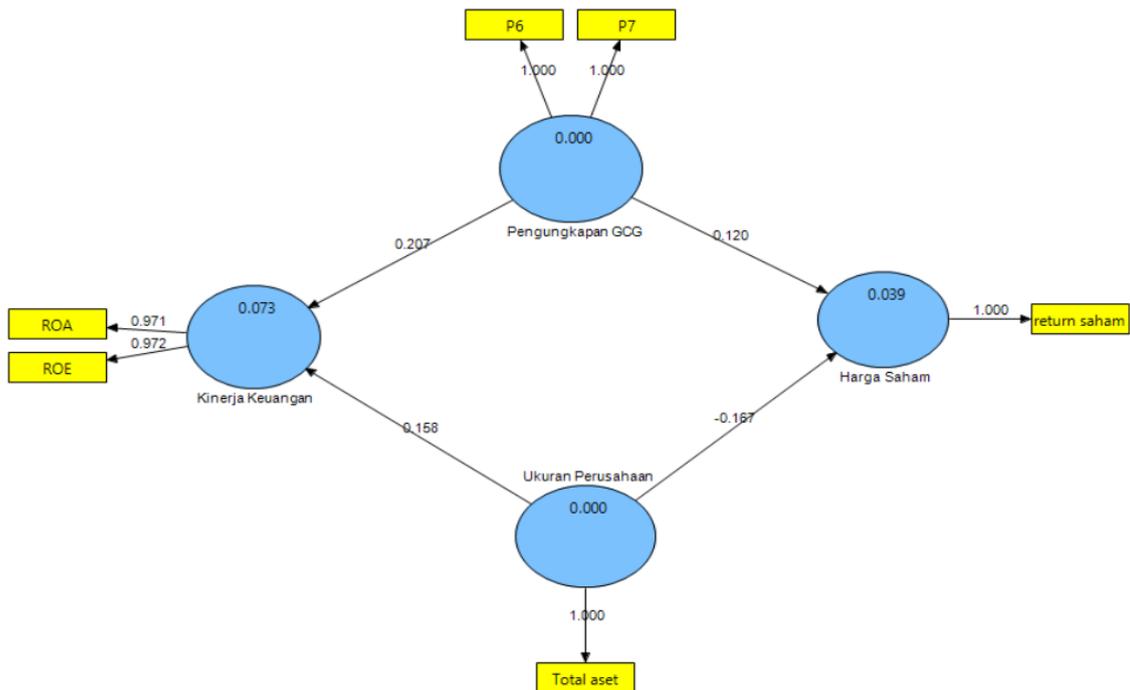
1. *Convergent Validity*

Convergent validity dari model pengukuran dengan refleksif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara item *score/component score* yang diestimasi dengan software PLS. Dalam penelitian ini digunakan batas *loading factor* sebesar 0,40. Nilai *loading factor* yang bernilai di atas 0,4 menunjukkan bahwa indikator-indikator memiliki kekuatan interelasi dalam merefleksikan konstruk. Dari hasil analisa dengan menjalankan *calculate-PLS algorithm*, diperoleh hasil seperti pada Gambar 1.



Gambar 1. Model awal untuk penghitungan *Algoritma PLS*
 Sumber: Hasil olahan SmartPLS 2.0

Kemudian dilakukan eksekusi berulang sehingga diperoleh nilai akhir loading $\geq 0,40$ untuk masing-masing indikator dan diperoleh hasil akhir sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil penghitungan akhir *Algoritma PLS*
 Sumber: Hasil olahan SmartPLS 2.0

Terlihat indikator/variabel yang dibuang adalah Pemegang saham (P1), Dewan komisaris (P2), Direksi (P3), Auditor eksternal (P4), Informasi (P5), Hubungan dengan Pemangku kepentingan (P8), Etika berusaha, anti korupsi dan donasi (P9), Program pengenalan BUMN (P10), dan Pengukuran terhadap penerapan GCG (P11), sehingga model sudah dapat dikatakan stabil. Hasil pengukuran dengan menggunakan *smartPLS*, dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Penghitungan Akhir Algoritma PLS

No	Konstruk	Nilai kekuatan Interelasi	Indikator
1	Pengungkapan	1,00	Keselamatan dan kesempatan kerja (P6)
	Penerapan GCG	1,00	Pelestarian lingkungan (P7)
2	Kinerja keuangan	0,971	ROA
		0,972	ROE
3	Ukuran Perusahaan	1,00	TA
4	Harga saham	1,000	ARS

Sumber: Hasil olahan SmartPLS 2.0

2. Discriminant Validity

Discriminant validity digunakan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari variabel laten/konstruk berbeda dengan variabel laten lainnya. Model mempunyai *discriminant validity* yang baik jika setiap nilai *loading* dari setiap indikator dari sebuah variabel laten memiliki nilai *loading* yang paling besar dengan nilai *loading* lain terhadap variabel latennya. Hasil pengujian *discriminant variability* dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Penghitungan nilai *cross loading indikator*

	Pengungkapan GCG	Kinerja Keuangan	Ukuran Perusahaan	Return Saham
P6	1,0000	0,2191	0,0783	0,1074
P7	1,0000	0,2191	0,0783	0,1074
ROA	0,1860	0,9713	0,2019	-0,4440
ROE	0,2394	0,9718	0,1362	-0,2674
Total aset	0,0783	0,1739	1,0000	-0,1575
Return saham	0,1074	-0,3657	-0,1575	1,0000

Sumber: Hasil Olahan SmartPLS 2.0

Berdasarkan Tabel 3, dapat terlihat bahwa nilai korelasi dari indikator terhadap konstruk lebih besar dibandingkan dengan korelasi indikator tersebut dengan konstruk lain. Hal ini menunjukkan bahwa model pada konstruk di penelitian ini dinyatakan valid.

3. Composite Reliability

Kriteria validitas dan reliabilitas juga dapat dilihat dari nilai reliabilitas suatu indikator dari masing-masing variabel laten. Indikator dari variabel laten dikatakan memiliki reliabilitas tinggi jika nilainya 0,70. Hasilnya seperti terlihat pada Tabel 4.

Tabel 4. *Composite Reliability*

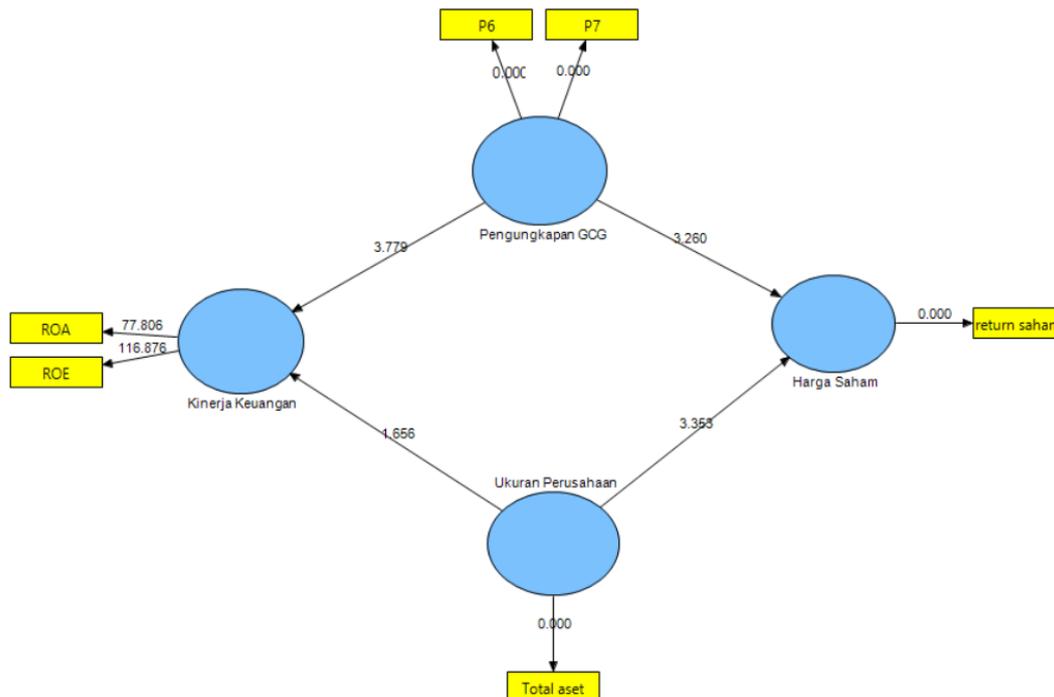
	Composite Reliability
Penerapan GCG	1,0000
Kinerja Keuangan	0,9712
Ukuran Perusahaan	1,0000
Harga Saham	1,0000

Sumber: Hasil Olahan SmartPLS 2.0

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan semua variabel adalah reliabel karena nilai *composite reliability* diatas 0,70 sebagaimana kriteria yang direkomendasikan.

III.2. Pengujian *Inner Model* (Model Struktural)

Pengujian *inner model* dilakukan untuk melihat nilai signifikansi masing-masing indikator dengan uji t, signifikansi hubungan antara variable laten dengan uji t sesuai parameter jalur strukturalnya dan nilai *R-square* dari model penelitian. Pengujian tersebut dilakukan melalui *SmartPLS 2,0* dengan melakukan langkah *calculate-bootstrapping* dan diperoleh hasil sebagai berikut :



Gambar 3. Hasil *Bootstrapping*
Sumber: Hasil Olahan SmartPLS 2.0

Penilaian dan pengujian hasil dari perhitungan *bootstrapping* pada *SmartPLS 2.0* adalah :

1. Nilai Signifikansi Masing-masing Indikator

Diperoleh dari hasil perhitungan t-statistik pada masing-masing indikator pada kelompok masing-masing variabel latennya dengan ketentuan dianggap indikator tersebut signifikan jika nilai t-statistiknya > 1,96 (pada alfa 5%). Berdasarkan hasil olahan data, menunjukkan indikator-indikator yang memiliki nilai t-statistiknya > 1,96, yaitu Pengungkapan Penerapan GCG terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham dan

indikator Ukuran Perusahaan terhadap Harga saham, yang berarti bahwa indikator tersebut mempunyai nilai yang signifikan. Sedangkan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan memiliki nilai t-statistiknya $< 1,96$, yang berarti bahwa indikator tersebut tidak mempunyai nilai yang signifikan.

2. Nilai Signifikansi Hubungan Antar Variabel Laten

Uji untuk melihat signifikansi antar indikator variabel laten dapat dinilai dengan melihat angka koefisien dan nilai signifikansi t-statistik pada Tabel 5.

Tabel 5. *Path coefficients*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>Standard Error (STERR)</i>	<i>t Statistics (O/STERR)</i>
Pengungkapan penerapan GCG -> Harga Saham	0,1205	0,1195	0,0318	0,0318	3,7933
Pengungkapan penerapan GCG -> Kinerja Keuangan	0,2067	0,2100	0,0483	0,0483	4,2778
Ukuran Perusahaan -> Harga Saham	-0,1669	-0,1744	0,0621	0,0621	2,6887
Ukuran Perusahaan -> Kinerja Keuangan	0,1577	0,1491	0,1123	0,1123	1,4047

Sumber: Hasil Olahan SmartPLS 2.0

3. R-square

Pengujian terhadap *inner model* dilakukan dengan melihat nilai *R-square* yang merupakan uji *goodness-fit model*. Hasil dari *R-square* terangkum pada Tabel 6.

Tabel 6. *R-square*

	<i>R Square</i>
Pengungkapan penerapan GCG	0,0000
Kinerja Keuangan	0,0727
Ukuran Perusahaan	0,0000
Harga saham	0,0392

Sumber: Hasil Olahan SmartPLS 2.0

Tabel 6 menunjukkan nilai *R-square* untuk variabel laten kinerja keuangan didapatkan nilai sebesar 0,0727, hal ini menunjukkan bahwa variabel laten pengungkapan penerapan GCG dan ukuran perusahaan berhubungan sebesar 7,27% terhadap kinerja keuangan. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Nilai *R-square* yang rendah diduga terjadi karena faktor yang mendorong perusahaan untuk mengungkapkan penerapan GCG adalah masih sekedar *trend*. Perusahaan melakukan pengungkapan informasi dan penerapan GCG sekedar mematuhi peraturan atau karena tekanan pelaku pasar khususnya pelaku pasar internasional. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Prasinta (2012).

Sementara nilai *R-square* untuk variabel harga saham didapatkan nilai sebesar 0,0392, hal ini menunjukkan bahwa variabel laten pengungkapan penerapan GCG dan

ukuran perusahaan berhubungan sebesar 3,92% terhadap harga saham. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini. Nilai *R-square* yang rendah dikarenakan harga saham memang tidak hanya dipengaruhi oleh pengungkapan penerapan GCG dan ukuran perusahaan. Harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh rasio-rasio fundamental perusahaan itu sendiri.

IV. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah pengungkapan penerapan GCG didalam laporan tahunan berhubungan signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi pengungkapan GCG semakin baik harga saham perusahaan. Pengungkapan penerapan GCG berhubungan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti semakin tinggi pengungkapan GCG semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan berhubungan signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti stakeholder mulai mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan tidak berhubungan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan.

Saran yang dapat kami berikan dalam penelitian ini adalah agar perusahaan menerapkan GCG tersebut sesuai dengan tujuan dikeluarkannya yaitu agar terciptanya perusahaan yang sehat dan bersih. Bagi pemilik modal, diharapkan ikut berpartisipasi dalam penerapan GCG dengan melakukan monitoring atas pelaporan keuangan guna menjadi sumber informasi bagi perusahaan sehingga mekanisme GCG bisa lebih optimal dan terkontrol. Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan BUMN dan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

V. Daftar Pustaka

- Jogiyanto HM. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*. Yogyakarta (ID): BPFE UGM.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta (ID): Rajawali Pers.
- Lastanti HS. 2004. Hubungan Struktur Corporate governance dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar. Konferensi Nasional Akutansi, Peran Akuntan dalam Membangun *Good Corporate governance* sesi Akutansi Manajemen.
- Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: Per-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*Good Coperate Governance*) pada Badan Usaha Milik Negara.
- Prasinta D. 2012. Pengaruh Good Coperate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*. 1 (2): 1-7.
- Undang-undang No.19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
- Yamin S, Kurniawan H. 2009. *Structural Equation Modeling* (belajar lebih mudah teknik analisis data kuesioner dengan Lisrel – PLS). Jakarta (ID): Salemba Infotek.
- _____. 2011. *Generasi Baru Mengolah Data dengan Partial Least Square Path Modeling*. Jakarta (ID): Salemba Infotek.