ANALISIS PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP ROE, TOBIN'S Q, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM PUBLIKASI CGPI

ARTIKEL ILMIAH

Disusun Oleh :

LISTYA VIGRA PRADINA
2008310200

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2012

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	Listya Vigra Pradina
Tempat, Tanggal Lahir	:	Surabaya, 10 Desember 1990
N.I.M	:	2008310200
Jurusan	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Strata 1
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul	:	Analisis Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap ROE, Tobin's Q, Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Publikasi CGPI

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal: 05 Maret 2012

(Diyah Pujiati S.E.,M.Si)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi
Tanggal : 12 Maret 2012

(Supriyati,SE.,M.Si,Ak)

CURICULUM VITAE

Nama Lengkap	: Listya Vigra Pradina
Fakultas/Program Studi	: Ekonomi/S1 Akuntansi
Perguruan Tinggi	: STIE Perbanas Surabaya
Alamat Perguruan Tinggi	: Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya
Tempat, tanggal lahir	: Surabaya, 10 Desember 1990
Agama	: Islam
Status	: Belum Menikah
Alamat Rumah	: Jambangan Kebon Agung III/ Kav 5 Surabaya
Telp / HP	: 0318274545 / 085649415710
Email	: lyvibgt@yahoo.co.id
Pendidikan Formal	:

- SDN Kebraon 2 Surabaya — Lulus tahun 2002
- SMP Kartika V-11 Surabaya — Lulus tahun 2005
- SMA Khadijah Surabaya — Lulus tahun 2008
- STIE Perbanas Surabaya — Lulus tahun 2012

Judul Karya Ilmiah	: Analisis Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap ROE, Tobin's Q, Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Publikasi CGPI
Pengalaman Organisasi	: UKM Paduan Suara STIE Perbanas Surabaya.
Pengalaman Kerja	: Magang di PT. Telkom

ANALISIS PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP ROE, TOBIN'S Q, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM PUBLIKASI CGPI

Listya Vigra Pradina
STIE Perbanas Surabaya
Email : lyvibgt@yahoo.co.id
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

Abstract

The purpose of research is want to understand the influence of the application of corporate governance against ROE, Tobin s Q, and dividend policy. The sample selection is done with less use purposive sampling technique.

The populations in this research are all companies listed in the publication CGPI 2005-2009. The sample selection is done with less use of purposive sampling is using a particular sampling considerations and which satisfies the criteria of there is 53 company. Because in this research using one the independent variable hence an analysis of the data used is linear regression simple where corporate governance as the independent variable.

The results of the analysis can be inferred that the corporate governance as the independent variable not significant to the ROE, Tobin's Q, and dividend policy as the dependent variables. This is because the market's response to the implementation of corporate governance could not directly or short term, low public awareness of applying corporate governance, management company has not interested benefits of long term the application of corporate governance and they feel they can run the company without necessarily apply corporate governance, and ownership issue a still concentrated to individuals.

Key words : *corporate governance, ROE, Tobin's Q, dividend policy*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian di Indonesia saat ini masih belum stabil dan belum menunjukkan hasil perbaikan yang cukup signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari banyaknya perusahaan yang bangkrut, buruknya kinerja perbankan nasional, banyak kredit macet, dan rendahnya daya saing produk Indonesia dibandingkan produk luar negeri. Krisis ekonomi yang terjadi di kawasan asia tenggara dan negara lain bukan hanya akibat faktor ekonomi makro namun juga karena lemahnya penerapan *corporate governance* yang ada di negara-negara tersebut, seperti lemahnya hukum, standar akuntansi dan pemeriksaaan keuangan (auditing) yang belum mapan, pasar modal yang masih *under-regulated*, lemahnya pengawasan komisaris, dan terabaikannya hak minoritas (Erna Hidayah, 2008)

Upaya pengembangan *good corporate governance* ditujukan untuk mendorong optimalisasi alokasi atau penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan pemilik perusahaan terjaga. *Corporate governance* pada dasarnya menyangkut pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan perusahaan (pemegang saham). Masalah keagenan ini muncul karena adanya pemisahan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Penerapan *good corporate governance*

(GCG) merupakan salah satu upaya yang cukup signifikan untuk melepaskan diri dari krisis ekonomi yang melanda Indonesia. Peran dan tuntutan investor dan kreditur asing mengenai prinsip *good corporate governance* merupakan salah satu faktor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada suatu perusahaan. Penerapan GCG dalam dunia usaha Indonesia merupakan tuntutan zaman agar perusahaan-perusahaan yang ada jangan sampai terlindas oleh persaingan pasar global yang semakin ketat. Prinsip-prinsip dasar dari *good corporate governance* pada dasarnya memiliki tujuan yang memberikan kemajuan terhadap kineja suatu perusahaan.

Penerapan good corporate governance tersebut diharapkan : (1) perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya melalui terciptanya pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan operasional perusahaan serta mampu meningkatkan pelayanan kepada stakeholders, (2) perusahaan lebih mudah memperoleh dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan corporate value, (3) mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di indonesia, dan (4) pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan sekaligus akan meningkatkan shareholders value dan dividen (FCGI, 2003)

Corporate governance lebih condong pada serangkaian pola perilaku perusahaan yang diukur melalui kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan, perlakuan terhadap pemegang saham, dan stakeholders. Sehingga dapat dijadikan sebagai dasar analisis dalam mengkaji *corporate governance* di suatu negara dengan memenuhi transparansi dan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan yang sistematis dapat digunakan sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan yang lebih akurat.

Secara umum, *Corporate Governance* merupakan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan ekternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. Untuk melindungi hak pemegang saham minoritas peran *corporate governance* sangatlah penting. Pemegang saham minoritas lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan menginvestasikan kembali laba dalam perusahaan (M.Asril Arilaha, 2009).

Kinerja perusahaan yang buruk disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya adalah kegagalan perusahaan dalam melakukan pemantauan dan penentuan perencanaan strategi. Penyebab lainnnya adalah pelanggaran etika bisnis yang secara umum sering dilakukan oleh perusahaan. Seperti yang diketahui bagaimana masih adanya korupsi dan nepotisme (KKN) masih banyak terdapat dalam praktik bisnis. Kinerja perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator atau variabel yang mengukur keberhasilan perusahaan, yang pada umumnya berfokus pada laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, dan calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka untuk membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan di masa yang akan datang (Wardhani, 2008). Di penelitian ini menggunakan tiga indikator untuk mengukur keberhasilan perusahaan, yaitu :

1. *Return On Equity (ROE),* rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. semakin tinggi ROE semakin baik profitabilitas perusahaan.

2. Tobin's Q merupakan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva.
3. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi yang akan datang.

Karena adanya ketidak konsistenan dari penelitian terdahulu, maka di penelitian ini peneliti ingin membuktikan kembali apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap ROE, tobin's q, dan kebijakan dividen. Penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Suryana Asba (2009) yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap tobin's q, pada penelitian Darnawati dkk (2005) yang menunjukkan bahwa *corporate* governance secara statistik signifikan mempengaruhi kinerja operasi perusahaan yang diproksi dengan ROE, dan hasil penelitian dari M.Asril Arilaha (2009) menyatakan bahwa *corporate governance* memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang dan pernyataan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul "**Analisis Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Terhadap ROE, Tobin's q, dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Publikasi CGPI.**"

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengertian Corporate Governance

Pengertian *corporate governance* menurut Turnbull Report di Inggris (April 1999) yang dikutip oleh Tsugouki Fujinuma adalah sebagai berikut :

"*Corporate governance is a company's of internal control, which has as principal aim the managemant of risks that are significant to the fulfilment of its business objective, with a view safeguarding the com[any's assets and enhancing over time the value of the shareholders investment"*

Berdasarkan pengertian diatas, *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola risiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamanan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Muh. Arief Efendi, 2009:1).

Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) corporate governance adalah didefinisikan sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan (stakeholders). Dan menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) pengertian *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hugungan pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemgang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Sedangkan, pengertian corporate governance menurut keputusan mentri BUMN No.KEP-117/M-MBU/2002 adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders lainnya berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.

Manfaat dan Tujuan Penerapan *Corporate Governance*

Penerapan *Corporate Governance* diharapkan mampu memberikan beberapa manfaat sebagai berikut (FCGI, 2003):

a. Meningkatkan efisiensi dalam hal pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta meningkatkan layanan kepada stakeholders.
b. Melancarkan akses terhadap pendanaan yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
c. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
d. Meningkatkan kepuasan pemegang saham karena adanya peningkatan shareholders value dan dividen.

Dan menurut keputasn mentri BUMN No. KEP-117/M-MBU/2002 adapun tujuan dari penerapan *corporate governancen* pada BUMN :

a. Memaksimalkan nilai BUMN dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat baik secara nasional maupun internasional.
b. Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, transparan, dan efisien serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ.
c. Mendorong agar organ dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai normal yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undang yang berlaku, serta kesadaran akan adanya tanggungjawab sosial BUMN terhadap stakeholders maupun kelestarian lingkungan disekitar BUMN.

Prinsip-Prinsip *Corporate Governance*

Prinsip-prinsip dasar dari corporate governance yang pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan bagi kinerja suatu perusahaan. Prinsip-prinsip dasar corporate governance diharapkan menjadi titik rujukan bagi para regulator (pemerintah) dalam membangun framework bagi penerapan corporate governance. Bagi para pelaku usaha dan pasar modal prinsip-prinsip ini dapat menjadi pedoman mengelaborasi best practises bagi peningkatan nilai dan kelangsungan suatu perusahaan (Novita Permatasari, 2010).

Prinsip-prinsip *corporate governance* menurut Muh. Arief Efendi (2009:3) yang dikembangkan oleh OECD mencakup 5 (lima) hal sebagai berikut:

a. Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham *(the right of shareholders)*. Kerangka yang dibangun *corporate governance* harus mampu melindungi hak-hak para pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas.
b. Perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham *(the equitable treatment of shareholders)*. Kerangka yang dibangun *corporate governance* haruslah menjamin perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan asing.
c. Peranan pemangku kepentingan berkaitan dengan perusahaan *(the role of stakeholders)*. Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus memberikan pengakuan terhadap hak-hak pemangku kepentingan, sebagaimana

yang ditentukan oleh undang-undang dan mendorong kerja sama yang aktif antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dalam rangka menciptakan lapangan kerja, kesejahteraan, serta kesinambungan usaha (going concern)

d. Pengungkapan dan transparansi *(disclosure dan transparancy)*. Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus menjamin adanya pengungkapan yang tepat waktu dan akurat untuk permasalahan yang berkaitan dengan perusahaan. informasi yang diungkapkan harus disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar berkualitas tinggi.
e. Tanggung jawab dewan komisaris atau direksi *(the responsbilities of the board)*. Kerangka yang dibangun dalam *corporate governance* harus menjamin adanya pedoman strategis perusahaan, pengawasan, yang efektif terhadap perusahaan dan pemegang saham.

Sedangkan, prinsip-prinsip *good corporate governance* menurut keputasn mentri BUMN no. KEP-117/M-MBU/2002 meliputi :

a. Transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materil dan relevan mengenai perusahaan.
b. Kemandirian, yaitu suatu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
c. Akuntabilitas, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
d. Pertanggungjawaban, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
e. Kewajaran, yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Pengertian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI)

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di indonesia. CGPI diikuti oleh perusahaan publil (emiten), BUMN, perbankan, dan perusahaan swasta lainnya. Program CGPI konsisten telah diselenggarakan pada setiap tahunnya sejak tahun 2001. CGPI diselenggarakan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat independen yang bekerja sama dengan majalah SWA sebagi mitra media publikasi. Program ini dirancang untuk memicu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep GCG melalui perbaikan yang berkesainambungan (*continous improvement*) dengan melaksanakan eveluasi dam melakukan studi banding (Rena Adi Danar, 2010).

Program CGPI akan memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan corporate governance melalui CGPI awards dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya dan hasilnya dipaparkan di Majalah SWA dalam sajian utama.

Manfaat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI)

IICG melalui program CGPI membantu perusahaan meninjau ulang pelaksanaan corporate governance yang telah dilakukan dan membandingkan pelaksanaannya terhadap perusahaan-prusahaan lain pada sektor yang sama. Hasil tinjauan dan perbandingan ini akan memberikan manfaat kepada perusahaan :

1. Perusahaan dapat membenahi faktor-faktor internal organisasinya yang belum sesuai dan belum mendukung terwujudnya GCG berdasarkan hasil temuan selama survey CGPI berlangsung.
2. Kepercayaan investor dan publik meningkat terhadap perusahaan karena adanya hasil publikasi IICG tentang pelaksanaan corporate governance yang dilakukan perusahaan.
3. Peningkatan kesadaran bersama di kalangan internal perusahaan dan stakeholders terhadap pentingnya GCG dan pengelolaan perusahaan ke arah pertumbuhan yang berkelanjutan.
4. Pemetaan masalah-masalah strategis yang terjadi diperusahaan dalam penerapan GCG sebagai dasar dalam pembuatan kebijakan yang diperlukan.
5. CGPI dapat dijadikan sebagi indikator atau standar mutu yang ingin dicapai perusahaan dalam bentuk pengakuan dari masyarakat terhadap penerapan prinsip-prinsip GCG.
6. Perwujudan komitmen dan tanggung jawab bersama serta upaya yang mendorong seluruh anggota organisasi perusahaanuntuk menerapkan GCG.

Proses Pemeringkatan Penerapan GCG dalam CGPI

Menurut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) ada beberapa tahap penilaian yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Self –Assessment

Pada tahap ini perusahaan diminta untuk mengisi kuesioner *Self-Assessment* seputar penerapan konsep *corporate governance* di perusahaannya. Ada sembilan kriteria pemeringkatan dimana pertanyaan-pertanyaan mempunyai bobot presentase sesuai dengan efektifitasnya dalam *Good Corporate Governance.*

Masing-masing item pertanyaan memiliki skala dari 0 (paling rendah kualitas *Corporate Governance*nya) sampai dengan sampai 100 (paling tinggi kualitas *Corporate Governance*nya). Adapun kategori prestasi pemenang *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berdasarkan skor, meliputi :

1. Skor 85-100 : Sangat Terpercaya
2. Skor 70-84 : Terpercaya
3. Skor 55-69 : Cukup Terpercaya

b. Pengumpulan dokumen perusahaan

Pada tahap ini perusahaan diminta untuk mengumpulkan dokumen dan bukti yang mendukung penerapan Corporate Governance di prusahaannya. Bagi perusahaan yang telah mengirimkan dokumen terkait pada penyelenggara CGPI tahun sebelumnya boleh memberikan pernyataan konfirmasi pada dokumen sebelumnya (kecuali jika terjadi perubahan, maka revisi harus dilampirkan).

c. Pembuatan makalah dan presentasi

Pada tahap ini perusahaan diminta untuk membuat penjelasan kegiatan perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip good corporate governance dalam bentuk makalah dengan memperhatikan sistematik penyusunan yang telah di tentukan.

d. Observasi ke perusahaan

Pada tahap ini tim peneliti corporate governance perception index akan berkunjung ke lokasi perusahaan beserta untuk menelaah kepastian penerapan prinsip-prinsip GCG.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan sangat berpengaruh terhadap kelangsungan suatu perusahaan, kinerja perusahaan yang baik akan berpengaruh positif terhadap masa depan perusahaan. perusahaan akan lebih mudah dalam memperoleh kreditur dan juga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya. Oleh karena itu perusahaan harus berusaha untuk selalu meningkatkan kinerja perusahaannya (Novita, 2010)

Menurut Dian Meriewati (2005), Kinerja perusahaan adalah pengukuran prestasi perusahaan yang yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen yang komplek dan sulit, karena menyangkut efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi, dari rentabilitas kegiatan perusahaan.

Kinerja perusahaan diwujudkan dalam berbagai kegiatan untuk mencapai tujuan perusahaan karena setiap kegiatan memerlukan sumber daya, maka kinerja perusahaan tercermin dari penggunaan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidak terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan.

Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidak terkonsentrasinya kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. *Disclosure* laporan keuangan akan memberikan informasi yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan, *disclosure* juga merupakan salah satu aspek *Corporate Governance* yang diharapkan dapat digunakan untuk mengetahui baik tidaknya kinerja perusahaan (Theresia Dwi Hastuti, 2005)

Menurut Stoner (1996) dalam Ni Luh Fitri D. (2008), kinerja perusahaan dibedakan menjadi :

1. Kinerja Operasional Perusahaan
   Kinerja operasional perusahaan dapat diartikan sebagai prestasi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan-kegiatan operasionalnya dalam suatu periode tertentu. Kinerja operasional dapat dinilai dengan melakukan analisa terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan yang digunakan di penelitian ini adalah rasio profitabilitas.
2. Kinerja Pasar Perusahaan
   Kinerja pasar perusahaan dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan-kegiatan yang mempengaruhi harga saham di pasar dalam suatu periode tertentu. Kinerja pasar perusahaan dapat dinilai dengan kinerja saham di pasar modal. Di penelitian ini melakukan pengukuran terhadap kinerja pasar dengan menggunakan tobin’s q dan kebijakan dividen.

Pengukuran kinerja operasional perusahaan dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Equity* (ROE). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi ROE maka semakin baik profitabilitas suatu perusahaan. Rasio ini tidak memperhitungkan deviden maupun capital gain untuk pemegang saham, karena

itu rasio ini bukan pengukur return pemegang saham yang sebenarnya.
ROE (*return On Equity*) dapat dirumuskan:

$$\textbf{ROE} = \frac{\textbf{Laba Bersih}}{\textbf{Modal Saham}} \textbf{ X 100\%}$$

Pengukuran kinerja pasar dilakukan dengan menggunakan tobin's q dan kebijakan dividen. Tobin's q adalah perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva (Van Horne, Financial Accounting). Metode tobin's q dikembangkan oleh Chung dan Pruitt (1994) dalam Deni Darmawati (2005), tobin's q ini digunakam untuk mengukur *corporate governance* terhadap harga saham perusahaan di pasar modal. Alasan penggunaan metode tobin's q untuk mengetahui kinerja pasar perusahaan yaitu dalam komponen perhitungannya memasukkan harga penutupan saham diakhir tahun buku, jumlah saham yang beredar, dan total aktiva perusahaan. sehingga dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam harga saham di pasar modal :

$$\textbf{Tobin's Q} = \frac{\textbf{(MVE+PS+DEBT)}}{\textbf{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

MVE : Harga penutupan saham akhir tahun buku X banyaknya saham biasa yang beredar.
PS : Nilai likuidasi dari saham preferen yang beredar
DEBT : (utang lancar – aktiva lancar) + nilai buku sediaan + utang jangka panjang
TA : Nilai buku total aktiva

Peneliti menyesuaikan rumus tersebut dengan kondisi keuangan perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Dengan demikian, rumus yang digunakan untuk mengukur Tobin's Q menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\textbf{\textit{Qratio}} = \frac{\textbf{MVE + } \textbf{\textit{Liabilities}}}{\textbf{Total aktiva}}$$

Nilai pasar ekuitas saham (*market value of equity*) dihitung dengan mengalikan harga penutupan saham diakhir tahun dengan jumlah lembar saham yang beredar. Menurut James Tobin, bila rasio ini lebih besar dari 1, berarti perusahaan menghasilkan earning dengan *rate of return* yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya.

Menurut Robert Huebscher (2009), selama tahun 1900-2000 kisaran nilai tobon's q di perusahaan US berkisar 0,2 sampai dengan 1,8.

Teori *outcome* menyatakan bahwa mekanisme corporate governance yang baik akan memberikan perlindungan yang baik kepada investor, perusahaan yang mempunyai mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan dividen kepada pemegang saham. Sedangkan, teori subtitusi menyatakan bahwa perusahaan yang mekanisme *corporate governance*nya buruk akan memberikan dividen kepada investor (M. Asril Arilaha, 2009).

Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\textbf{DPR} = \frac{\textbf{DPS}}{\textbf{EPS}}$$

Keterangan :
DPR : *Divident Payout Ratio*
DPS : *Divident per share* (dividen/jumlah saham beredar)
EPS : *Earning per share* (laba bersih/jumlah saham beredar)

Tujuan pengukuran kinerja Perusahaan

Tujuan pengukuran kinerja keuangan menurut Munawir (2000:31) adalah sebagai berikut:

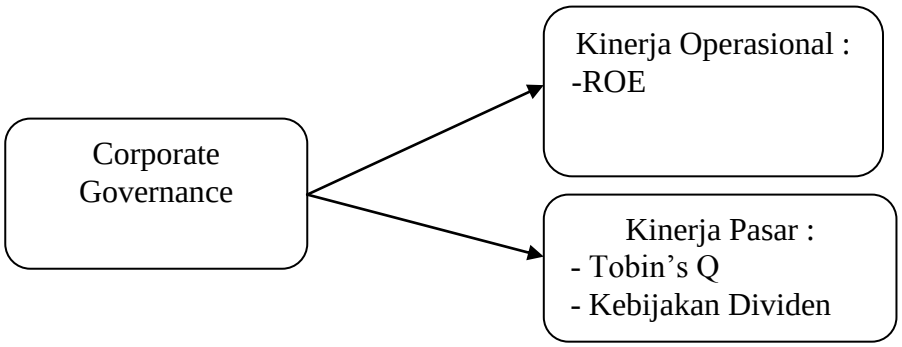
1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan memenuhi keuangannya pada saat ditagih.

2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi untuk memenuhi kewajiban keuangannya baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh atau menghasilkan laba selama periode tertentu.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya yang stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membeyar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktu serta kemampuan membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

Gambar 1

Kerangka Pemikiran



Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

H_1 : Ada pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap ROE pada perusahaan yang terdaftar dalam publikasi CGPI.

H_2 : Ada pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap tobin's q pada perusahaan yang terdaftar dalam publikasi CGPI.

H_3 : Ada pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam publikasi CGPI.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

penelitian ini dapat diklasifikasikan sebagai penelitian arsip karena merupakan penelitian terhadap fakta tertulis (dokumen) atau berupa arsip data. penelitian yang dilakukan penulis dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan good governance terhadap ROE, tobin's q, dan kebijakan dividen. Jenis penelitian ini disebut penelitian terapan yang menekankan pada pemecahan maslah-masalah praktis. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini

berupa data sekunder yang berasal dari pengamatan orang lain dan dari berbagai sumber. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui pihak ketiga atau media perantara.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan landasan teori dan hipotesis penelitianyang telah dikemukakan maka variabel yang dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Variabel independen atau disebut juga sebagai variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate governance* (X).
2. Variabel dependen atau variabel tidak bebas dalam penelitian ini adalah
   a. ROE (Y_1)
   b. Tobin's Q (Y_2)
   c. Kebijakan Dividen (Y_3)

Populasi, Sample, dan Teknik Pengambilan Data

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam daftar publikasi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2005-2009.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar publikasi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2005-2009 dan yang terdaftar dalam BEI.

Teknik pengambilan sample yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sample dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan-pertimbangan tersebut antara lain:

1. Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar publikasi CGPI dari tahun 2005-2009 dan yang terdaftar dalam BEI.
2. Perusahaan yang memplubikasikan laporan keuangan lengkap yang konsisten setiap tahunnya selama periode amatan yang diperoleh baik melalui BEI, ICMD, maupun media masa.
3. Perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki laba bersih negatif.
4. Perusahaan-perusahaan tersebut memiliki informasi mengenai kepemilikan saham setiap tahunnya dan membagikan dividen setiap tahunnya.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau variabel yang mempengaruhi memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik non-parametrik kolmogorov-smirnov. Uji *kolmogorov-smirnov* dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ho: Data residual berdistribusi normal

Hi : Data residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan:

- Jika nilai profitabilitas < 0,05 maka Ho ditolak, data residual tidak berdistribusi normal.
- Jika nilai profitabilitas ≥ 0,05 maka Ho tidak dapat ditolak, berarti data residual berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Bertujuan menguji apakah dalam satu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW-test), hipotesis yang di uji adalah :

Ho : Tidak ada autokorelasi (r = 0)

Hi : Ada autokorelasi (r ≠ 0)

Kesimpulannya jika nilai DW terletak antara batas atas (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi. Sedangkan, jika nilai DW lebih rendah dari batas bawah (dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol yang berarti autokorelasi negatif.

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser, dengan persamaan sebagai berikut :

$$| Ut| = \alpha + \beta Xt + vt$$

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansinya apabila di atas tingkat kepercayaan 0,05 atau 5% maka tidak terjadi heterokedastisitas, sedangkan sebaliknya apabila tingkat signifikannya di bawah tingkat kepercayaan 0,05 atau 5% maka terjadi heterokedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan adalah gengan menggunakan model regresi linear sederhana, dinyatakan dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + e$$

Keterangan :

Y : Kinerja perusahaan dengan ukuran kinerja berupa ROE, Tobin's Q, dan Kebijakan dividen

α : Konstanta

b_1 : Koefisien regresi

X_1 : *Corporate Governance*

E : Error

Uji R Square

Menganalisa R^2 untuk mengetahui apakah variabel independen *corporate governance* secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen ROE, Tobin's Q, dan kebijakan dividen.

Uji Parsial (t)

Melakukan uji parsial (uji t) untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

a. Perumusan hipotesis
   Ho : $b_1 = 0$, variabel independen (X) yaitu *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) yaitu ROE, tobin's q, dan kebijakan dividen.
   Hi : $b_1 \neq 0$, variabel independen (X) yaitu *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) yaitu ROE, tobin's q, dan kebijakan dividen.
b. Menentukan level signifikan (α) sebesar 0,05.
   - Menerima Ho jika angka signifikan ≥ 0,05.
   - Menolak Ho jika angka signifikan < 0,05.
c. Menentukan penerimaan dan penolakan hipotesis:
   $H_0$1 : *Corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap ROE.
   H_a1 : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap ROE.
   $H_0$2 : *Corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap tobin's q.
   H_a2 : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap tobin's q.

$H_0$3 : *Corporate governance* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H_a3 : *Corporate governance* berpengaruh positif terhadap terhadap kebijakan dividen.

Deskripsi Variabel
Stastik deskriptif

Tabel 1 : Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Corporate Governance_indeks skor	53	56.38	90.65	79.4828	7.69187
ROE	53	.0093	.5857	.203958	.1078894
Tobin's Q	53	.3948	7.3232	1.729211E0	1.1942081
Kebijakan Dividen_DPR	53	.0389	1.5006	.402437	.2598257
Valid N (listwise)	53				

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa variabel indeks skor penerapan corporate governance pada perusahaan sampel memiliki rata-rata sebesar 79,4828 dengan nilai minimum 56,38, untuk nilai maksimumnya sebesar 90,65, dan besarnya nilai standar deviasi adalah sebesar 7,69187.

Variabel ROE perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 0,203958 dengan nilai minimum 0,0093, untuk nilai maksimumnya sebesar 0,5857, dan besarnya standar deviasi adalah sebesar 0,1078894.

Variabel Tobin's Q perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 1,729211E0, nilai minimum 0,3948, nilai maksimum 7,3232, dan besarnya nilai standar deviasi 0,2598257.

Variabel Kebijakan Dividen perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata sebesar 0,402437 dengan nilai minimum 0,0389 , dengan nilai maksimum sebesar 1,5006, dan besarnya nilai standar deviasi sebesar 0,2598257.

Uji Normalitas

Tabel 2 :Hasil Uji Normalitas

Independen	Dependen	signifikansi	Tingkat signifikansi	Keterangan
Corporate governance	ROE	0,05	0,309	Terdistribusi normal
Corporate governance	Tobin's Q	0,05	0,005	Tidak terdistribusi normal
Corporate governance	Kebijakan Dividen	0,05	0,205	Terdistribusi normal

Uji Durbin-Watson

Tabel 3 : Hasil Uji Durbin-Watson

Independen	Dependen	Nilai du<d<4-du	Nilai Durbin-Watson	Keterangan
Corporate governance	ROE	1,601<d<2,399	2,219	Tidak terjadi Autokorelasi
Corporate governance	Tobin's Q	1,601<d<2,399	1,973	Tidak terjadi Autokorelasi
Corporate governance	Kebijakan Dividen	1,601<d<2,399	2,394	Tidak terjadi Autokorelasi

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4 : Hasil Uji Heterokedastisitas

Independen	Dependen	Signifikansi	Tingkat signifikansi	Keterangan
Corporate governance	ROE	0,05	0,190	Tidak terjadi heterokedastisitas
Corporate governance	Tobin's Q	0,05	0,137	Tidak terjadi heterokedastisitas
Corporate governance	Kebijakan Dividen	0,05	0,202	Tidak terjadi heterokedastisitas

Uji Parsial (t)

Tabel 5 : Hasil Uji Parsial Variabel Dependen ROE

Coefficients[a]

Model		*Unstandardized Coefficients*		*Standardized Coefficients*		
		B	*Std. Error*	*Beta*	*t*	*Sig.*
1	*(Constant)*	*.050*	*.155*		*.321*	*.749*
	Corporate Governance_Indeks Skor	*.002*	*.002*	*.138*	*.997*	*.324*

a. Dependent Variable: ROE

Tabel 6 : Hasil Uji Parsial Variabel Dependen Tobin's Q

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.539	1.728		.312	.756
	Corporate Governance_indeks skor	.015	.022	.096	.692	.492

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Tabel 7 : Hasil Uji Parsial Variabel Dependen Kebijakan Dividen

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.058	.372		-.155	.878
	Corporate Governance_Indeks Skor	.006	.005	.171	1.242	.220

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen_DPR

Pembahasan

1. *Corporate Governance* terhadap ROE

Dari hasil regresi linear untuk model dependen ROE dengan melihat koefisien determinasi yaitu Adjusted R Square sebesar 0,000 artinya bahwa variabel corporate governance mampu menjelaskan dan mempengaruhi kinerja operasional perusahaan yang diproksi atau diukur dengan ROE sebesar 0 persen dan sisanya 100 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model analisis. Berdasarkan hasil uji deskriptif diperoleh nilai rata-rata ROE sebesar 0,203958 dengan standar deviasi sebesar 0,1078894. Penilaian corporate governance kurang relevan di Indonesia sehingga menyebabkan pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan kurang relevan hasilnya. Dilihat dari hasil analisis dapat dilihat bahwa nilai p = 0,324 > 0,05 yang menunjukkan bahwa $H_0$1 diterima dan H_a1 ditolak, yang artinya bahwa penerapan corporate governance tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan yang di proksi dengan ROE. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan Diah Kusuma Wardani (2008) dan Nur Sayidah (2007) yang menyatakan bahwa kualitas *corporate governance* tidak mempengaruhi terhadap kinerja operasional perusahaan yang diproksi dengan ROE. Hal ini kemungkinan disebabkan rendahnya kesadaran emiten menerapkan *corporate governance*, manajemen perusahaan belum tertarik manfaat jangka panjang *corporate*

governance karena merasa masih dapat bisa berjalan tanpa harus menerapkan *corporate governance*, dan manajemen perusahaan belum melihat adanya dampak financial.

2. *Corporate Governance* terhadap Tobin's Q

Dari hasil regresi linear untuk model Tobin's Q dengan melihat koefisien determinasi Adjusted R Square sebesar -0,010 artinya bahwa variabel *corporate governance* mampu menjelaskan dan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan tobin's q yaitu sebesar -1 persen, sedangkan sisanya -99 persen dipengaruhi oleh variabel lain dan Berdasarkan hasil uji deskriptif diperoleh rata-rata tobin's q sebesar 1,729211E0 dengan standar deviasi 1,1942081. Penilaian *corporate governance* kurang relevan di Indonesia sehingga menyebabkan pengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan kurang relevan hasilnya. Dilihat dari hasil analisis dapat dilihat bahwa tobin's q dengan nilai p = 0,492 > 0,05 yang menunjukkan bahwa $H_0$2 diterima dan H_a2 ditolak, yang artinya bahwa penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang di proksi dengan Tobin's Q. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Deni Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu (2005), Cahyani Nuswandari (2009) yang menyatakan bahwa variabel *corporate governance* tidak mempengaruhi atau tidak berpengaruh langsung terhadap kinerja pasar yang diproksi tobin's q. Hal ini dikarenakan respon pasar terhadap penerapan *corporate governance* tidak bisa secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu, dan baru dapat dilihat dalam jangka panjang karena terkain dengan tingkat kepercayaan dari investor.

3. *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen

untuk nilai Adjusted R Square kebijakan dividen sebesar 0,10 yang artinya bahwa variabel *corporate governance* mampu menjelaskan dan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan yang diproksi dengan kebijakan dividen yaitu sebesar 1 persen, sedangkan sisanya 99 persen dipengaruhi oleh variabel lain. dan untuk hasil uji deskriptif diperoleh nilai rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,402437 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2598257. Dilihat dari hasil analisis dapat dilihat bahwa kebijakan dividen dengan nilai p = 0,220 > 0,05 yang menunjukkan bahwa $H_0$3 diterima dan H_a3 ditolak, yang artinya bahwa penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar perusahaan yang di proksi dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang telah dilakukan dan Indah Sulistyowati, Ratna Anggraini, dan Tri Hesti Utaminingtyas (2010) yang menyatakan bahwa *corporaye governance* tidak mempunyai pengaruh atau tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar yang diproksi dengan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan di Indonesia belum menyadari secara penuh penerapan *corporate governance* sebagai kewajiban, kepentingan sepihak yang mengesampingkan hak pemegang saham minoritas kemungkinan besar bisa terjadi, dan dalam riset BEI menunjukkan bahwa perusahaan yang tercatat di Indonesia sebagian besar masih bersifat kekeluargaan sehingga kemungkinan adanya *conflict of interest.*

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan corporate governance terhadap ROE, Tobin's Q, dan Kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk dalam publikasi CGPI dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Corporate*

Governance Perception Index (CGPI) merupakan program riset dan pemeringkatan penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang dilakukan oleh IICG sebagai lembaga swadaya masyarakat dan bekerjasama dengan majalah SWA sebagai mitra media publikasi. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *corporate governance* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta telah memenuhi kriteria yang telah ditentukan di dalam penelitian ini sehingga diperoleh lima puluh tiga sampel perusahaan dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linear sederhana.

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada hipotesis pertama menyatakan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi variable dependen kinerja operasional yang diproksi ROE. Dapat dilihat dari nilai signifikansi ROE sebesar 0,324 > 0,05, apabila dilihat nilai Adjusted R Square sebesar 0,000 menunjukkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi variable dependen ROE tetapi pengaruhnya sangat kecil sekali.

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan oleh hipotesis kedua menyatakan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi variable dependen kinerja pasar yang diproksi Tobin's Q. Hasilnya dapat dilihat dari hasil signifikansinya, untuk variabel dependen tobin's q sebesar 0,492 > 0,05. Apabila dilihat nilai Adjusted R Square untuk variabel tobin's q sebesar -0,010 yang dapat diartikan bahwa keseluruhan variable independen mempunyai pengaruh dalam menentukan variable dependen sebesar -1 persen, sedangkan sisanya -99 persen dipengaruhi oleh variable lain.

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan oleh hipotesis ketiga menyatakan bahwa penerapan *corporate governance* tidak mempengaruhi variable dependen kinerja pasar yang diproksi kebijakan dividen. Hasilnya dapat dilihat dari hasil signifikansinya, untuk variabel dependen kebijakan dividen sebesar 0,220 > 0,05. Apabila dilihat nilai Adjusted R Square untuk kebijakan dividen Adjusted R Square yaitu sebesar 0,010 yang dapat diartikan bahwa keseluruhan variable independen mempunyai pengaruh dalam menentukan variable dependen sebesar 1 persen, sedangkan sisanya 99 persen dipengaruhi oleh variable lain.

Ketidaksignifikan atau tidak didukungnya hipotesis penelitian kemungkinan disebabkan oleh beberapa hal : pertama, karena respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung atau jangka pendek. Kedua, rendahnya kesadaran emiten menerapkan *corporate governance*. Mereka menerapkan karena bukan suatu kebutuhan, tetapi merupakan sebuah kepatuhan terhadap aturan yang ada. Ketiga, manajemen perusahaan belum tertarik manfaat jangka panjang penerapan *corporate governance* dan mereka merasa dapat berjalan tanpa harus menerapkan *corporate governance*. Keempat, masalah kepemilikan yang sebagian masih terkonsentrasi pada perorangan. Apabila BUMN hanya dapat dimiliki oleh pemerintah, akibatnya komisaris tidak bias mandiri dan independen dalam mengawasi kinerja manajeman. Kelima, pemegang saham dan investor kurang memberdayakan diri, sehingga daya tawarnya lemah ketika berhadapan dengan manajemen (Erna Hidayah, 2008).

Keterbatasan Penelitian

Di penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain :

1. Untuk pengukuran *corporate governance* masih menggunakan indeks skor dari hasil survey yang telah dilakukan oleh *Indonesian*

Institute of Corporate Governance (IICG). Sedangkan perusahaan-perusahaan yang bersedia di survey masih sangat sedikit.

2. Interpretasi hanya didasarkan pada data deskriptif olahan SPSS dan perhitungan rumus dan tidak digali lebih dalam lagi dari informasi lain.

3. Terbatasnya sampel penelitian yang digunakan karena hanya terfokus pada perusahaan yang terdaftar dalam publikasi *Corporatr Governance Perception Index* (CGPI).

Saran

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang telah dijelaskan sebelumnya dalam penelitian ini, adapun saran yang dapat diberikan oleh peneliti sebagai upaya penerapan *corporate governance* membudaya di Indonesia :

1. Peneliti menyarankan agar pada penelitian selanjutnya menggunakan pengukuran variabel independen yang berhubungan dengan penerapan *corporate governance*.

2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel dependen yang digunakan dan menambakan periode pengamatan agar sampel yang didapat lebih banyak dari pada sampel dalam penelitian ini.

3. Untuk pengukuran *corporate governance* diharapkan untuk tidak berfokus pada indeks skor saja.

DAFTAR RUJUKAN

Muhammad Asril Arilaha. 2009. "*Corporate Governance* dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.13, No.3, Hlm 386-394.

Deni Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar R. 2005. "Hubungan *Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan". Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 8, No. 1, Hlm 65-81.

Muh. Arief Efendi. 2009. The Power Of Corporate Governance: Tori dan Implementasi. Jakarta : Salemba Empat

Erna Hidayah. 2008. "Pengaruh Kualitas Pengungkapan Informasi Terhadap Hubungan Antara Penerapan *Corporate Governance* Dengan Kinerja Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta". JAAI. Vol 12, No. 1.

Theresia Dwi Hastuti. 2005. "Hubungan Antara *Good Corporate Governance* dan Struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan. SNA VIII Solo, Hlm 238-247.

Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Keputusan Mentri Bandan Usaha Milik Negara, No. KEP-117/M-MBU/2002 Tentang Penerapan Praktek *Corporate Governance* Pada Badan Usaha Milik Negara (di download tangaal 22 Desember 2011)

Kowalewski, O., Stetsuk, I., & Talavera, O. 2007. *"Corporate Governance and Dividend Policy in Poland"*. Available on-line at www.ssrn.com

Dian Meriewaty dan Astuti Yuli Setyani. 2005. "Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Pada Perusahaan di Industri *Food and Beverages* Yang Terdaftar di BEJ. SNA VIII Solo, Hlm 277-287.

Mitton, Todd. 2004. "*Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets"*. Available on-line at www.ssrn.com

Munawir. 2000. Analisis Informasi Keuangan. Yogyakarta : Liberty.

Ni Luh Fitri Dharmawati. 2008. "Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Perilaku Manajemen Laba Dan Kinerja Operasional Peusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.

Novita Permatasari. 2010. " Pengaruh Penerapan CGPI Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Telah Masuk Dalam Pemeringkat Penerapan *Corporate Governance* Dan Terdaftar Di BEI". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen.* Yogyakarta : BPFE

Cahyani Nuswandari. 2009. "Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ". Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 16 No 2, Hlm 70-84.

Pengertian dan Konsep *Corporate Governance*. Di download dari www.iicg.org

Rena Adi Danar M. 2010. " Pengaruh Penerapan CGPI Terhadap Tobin's Q dan ROE Pada Perusahaan Go Publik Yang Terdaftar di BEI". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.

Nur Sayidah. 2007."Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005). Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 11, No.1, Hlm 1-19.

SWA 26/XXII/11-20 Desember 2006

SWA 27/XXIV/18 Desember 2008 – 7 Januari 2009

SWA 27/XXV/21 Desember 2009 – 6 Januari 2010

SWA 26/XXVI/9-19 Desember 2010