

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh penelitian ini tidak mengabaikan adanya penelitian dengan pembahasan sejenis:

1. Nur Sayidah (2007)

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian Nur Sayidah, bahwa kualitas corporate governance yang merupakan variabel dependen diproksi dengan skor CGPI (Corporate Governance Perception Index) yang dikeluarkan oleh IICG (Indonesian Institute of Corporate Governance). Sample yang digunakan adalah perusahaan non perbankan yang masuk dalam peringkat sepuluh besar skor CGPI tahun 2003, 2004, dan 2005 dan jumlah sample yang digunakan sebanyak 22 perusahaan.

Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak ada masalah dalam data penelitian untuk operasionalisasi model regresi. Pengujian regresi menunjukkan bahwa kualitas corporate governance pada tingkat signifikan 5% tidak mempengaruhi kinerja perusahaan baik yang diproksi dengan profit margin, ROA, ROE, maupun ROI. Tetapi pada variabel kontrol yang mempengaruhi kinerja perusahaan hanya LogBM. LogBM pada tingkat signifikan 5% mempengaruhi ROA, ROE, dan ROI.

Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian Nur Sayidah menggunakan variabel PM, ROA, ROE, dan ROI. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel Tobins'Q, dan Kebijakan Dividen. Sedangkan, persamaan pada penelitian ini dengan penelitian Nur Sayidah adalah menggunakan *corporate governance* sebagai variabel independen dan sama-sama menggunakan kinerja keuangan.

2. **Muhammad Asril Arilaha (2009)**

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Asril Arilaha, bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh *corporate governance*, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dikemukakan bahwa *corporate governance* memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan diukur dengan menggunakan ROA dimana hasilnya berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana perusahaan yang memperoleh laba tinggi maka perusahaan tersebut akan membayar dividen lebih banyak sedangkan perusahaan yang memperoleh laba rendah maka dividen yang dibayarkan lebih sedikit.

Persamaan dalam penelitian ini sama-sama menggunakan kinerja keuangan dan kebijakan dividen. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh M.Asril Arilaha adalah peneliti menambahkan variabel Tobin's Q.

2. **Cahyani Nuswandari (2009)**

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Cahyani, menyimpulkan bahwa hasil pengujian statistik pada model regresi dengan ROE sebagai variabel dependen

menunjukkan variabel CGPI secara positif mempengaruhi signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan. Sedangkan, hasil regresi model Tobin's Q menunjukkan bahwa variabel CGPI tidak mempengaruhi kinerja pasar. Hal ini dikarenakan respon pasar terhadap implementasi corporate governance tidak secara langsung tetapi membutuhkan waktu. Pengaruh corporate governance terhadap kinerja baru dilihat dalam jangka panjang karena terkait dengan tingkat kepercayaan investor.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Cahyani adalah sama-sama menggunakan variabel ROE dan Tobin's Q. yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian ini peneliti menambahkan variabel kebijakan dividen.

4. Deni Darmawati dkk (2005)

Pada penelitian yang telah dilakukan oleh Deni Darmawati dkk, bertujuan untuk menginvestigasi keterkaitan *corporate governance* yang diterapkan dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Hasil analisis model regresi dengan Tobin's Q sebagai variabel dependennya menunjukkan bahwa baik variabel corporate governance maupun variabel-variabel kontrol secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Deni Darmawati dkk adalah sama-sama menggunakan Tobin's Q sebagai variabel dependen. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya,

pada penelitian ini peneliti menggunakan sample perusahaan periode 2005-2009 dan menambahkan variabel ROE dan kebijakan dividen.

2.2 Landasan Teori

Dalam landasan teori ini akan dijelaskan beberapa teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti dan yang digunakan sebagai landasan analisisnya:

2.2.1 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 management 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 hubungan

pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang 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 menteri 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.

2.2.2 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 menteri 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.

2.2.3 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 transparency*). 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 responsibilities 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 keputusan menteri 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.

2.2.4 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 publik (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 sebagai mitra media publikasi. Program ini dirancang untuk memacu perusahaan dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep GCG melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan 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.

2.2.5 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-perusahaan 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 di perusahaan dalam penerapan GCG sebagai dasar dalam pembuatan kebijakan yang diperlukan.
5. CGPI dapat dijadikan sebagai 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 perusahaan untuk menerapkan GCG.

2.2.6 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 Governancenya*) sampai dengan sampai 100 (paling tinggi kualitas *Corporate Governancenya*). 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 perusahaan. 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.

2.2.7 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 kompleks 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 dividen maupun capital gain untuk pemegang saham, karena itu rasio ini bukan pengukur return pemegang saham yang sebenarnya.

ROE (*return On Equity*) dapat dirumuskan:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}} \times 100\%$$

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 digunakan 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 :

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

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:

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

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 substitusi menyatakan bahwa

perusahaan yang mekanisme *corporate governancenya* buruk akan memberikan dividen kepada investor (M. Asril Arilaha, 2009).

Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan rumus:

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

Keterangan :

DPR : *Divident Payout Ratio*

DPS : *Divident per share* (dividen/jumlah saham beredar)

EPS : *Earning per share* (laba bersih/jumlah saham beredar)

2.2.8 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 membayar 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.

2.2.9 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap ROE

Kinerja perusahaan ditentukan sejauh mana keseriusan perusahaan dalam menerapkan *good corporate governance*. Perusahaan yang terdaftar dalam skor pemeringkatan *corporate governance* yang telah dilakukan IICG telah menerapkan *good corporate governance* dengan baik dan secara langsung akan menaikkan nilai sahamnya. Semakin tinggi penerapan *corporate governance*, semakin tinggi pula tingkat ketaatan perusahaan dan menghasilkan kinerja perusahaan yang baik. Secara teoritis praktek *good corporate governance* dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan sendiri, umumnya *good corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang akan berdampak pada kinerjanya.

Penelitian Deni Darmawati dkk (2005) *corporate governance* dan hubungan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa pada model regresi dengan *return on equity* sebagai variabel dependen dipengaruhi secara signifikan oleh

corporate governance, sehingga *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan.

Hasil penelitian Brown and Caylor (2004) dalam Rena dan Novita (2010), pada perusahaan-perusahaan yang listing di New York Stock Exchange yang menerapkan *good corporate governance* menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap ROE.

2.2.10 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Tobin's Q

Hasil penelitian Cahyani Nuswandari (2009) dan Deni Darmawati dkk (2005) menunjukkan bahwa hasil regresi model tobin's q variabel CGPI tidak mempengaruhi kinerja pasar. Hal ini dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak secara langsung tetapi membutuhkan waktu. Pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja baru dilihat dalam jangka panjang karena terkait dengan tingkat kepercayaan investor.

Tetapi pada beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat mempengaruhi tobin's q. Menurut Klapper dan Love (2002) dalam Rena (2010) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan tobin's q.

2.2.11 Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Deviden

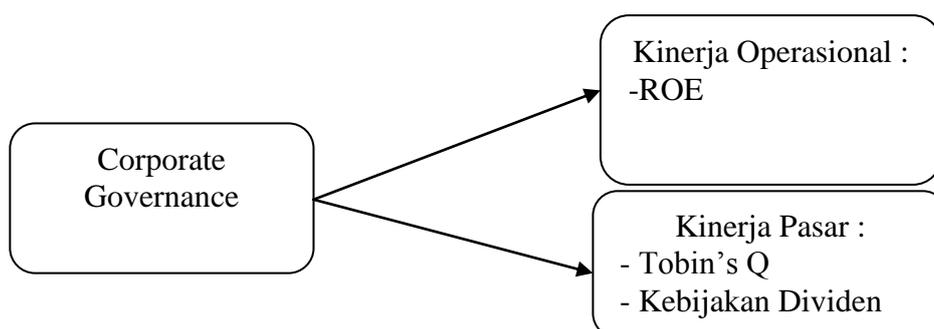
Dalam teori *outcome* bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang baik kepada investor, perusahaan yang mempunyai mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan

dividen kepada pemegang saham. Sedangkan, teori substitusi menyatakan bahwa perusahaan yang mekanisme *corporate governance*nya buruk akan memberikan dividen lebih kepada investor, hal ini dilakukan agar investor tetap berinvestasi pada perusahaan mereka.

Penelitian Kowaleski, et al (2007) dan Mitton (2004) menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *dividend policy*. Hal ini menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik akan dapat memberikan perlindungan yang baik pula terhadap investor, sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian yang telah dilakukan oleh M. Asril Arilaha (2009), menunjukkan bahwa hasil analisis *corporate governance* yang diukur dengan instrumen pemeringkatan yang dikembangkan oleh IICG memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen tetapi tidak signifikan.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 **Hipotesis Penelitian**

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

- H₁ : Ada pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap ROE pada perusahaan yang terdaftar dalam publikasi CGPI.
- H₂ : Ada pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap tobin's q pada perusahaan yang terdaftar dalam publikasi CGPI.
- H₃ : Ada pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam publikasi CGPI.