

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Good corporate governance merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, di dalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditur sebagai penyandang dana ekstern. Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (www.fcgi.com).

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency theory*)

Teori ini mengasumsikan kemungkinan terjadinya pemenuhan kepentingan pribadi oleh manajer di atas kepentingan perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena adanya pemisahan antara pemilik saham (*shareholders*) dan pengelola, yang menimbulkan *agency cost* yang harus dikelola melalui berbagai mekanisme. Salah satu implikasi penting dari masalah keagenan menyangkut kebijakan keuangan, terutama terhadap dua pilihan, apakah akan menggunakan utang atau modal sendiri (*equity*) untuk membiayai kegiatan usaha. Teori keagenan mengindikasikan adanya konflik kepentingan yang dilakukan oleh pihak-pihak yang terlibat di perusahaan dengan cara yang berbeda-beda, yang akan membuat pencapaian nilai perusahaan tidak optimal.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan sebagai kontrak dibawah satu atau lebih prinsipal dengan orang lain sebagai agen untuk melakukan layanan dalam kepentingan yang termasuk pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan pada agen. Jika kedua pihak tersebut berorientasi pada kepentingan masing-masing adalah alasan mengapa agen tidak bertindak baik terhadap prinsipal. Hal ini menunjukkan prinsipal dapat membatasi perbedaan kepentingan dengan menyediakan insentif untuk agen dan mengadakan biaya pengawasan yang digunakan untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang.

Bertumpu pada teori keagenan, pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang sesuai dengan kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. *Corporate governance* merupakan respon perusahaan terhadap konflik keagenan. Aspek- aspek *corporate governance* sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik keagenan (Rustiarini, 2010). Pada kondisi tersebut, *corporate governance* diperlukan sebagai mekanisme pengendali yang efektif untuk menyalurkan pemegang saham dengan kepentingan manajemen.

2.1.2 Stakeholder Theory

Sesuatu yang biasa jika perusahaan mempunyai *stakeholder*. *Stakeholder theory* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun harus

memberikan manfaat bagi para stakeholder (pemegang saham, BOD, konsumen, *supplier*, pemerintah, dan masyarakat).

Freeman (2004) dinyatakan bahwa *stakeholder theory* dimulai dengan adanya asumsi bahwa nilai adalah hal yang penting dan secara eksplisit merupakan bagian dari bisnis. Hal ini menunjukkan manajer menyatakan mengenai pernyataan nilai dan apa yang akan diperoleh *stakeholder*. Ini juga menekan manajer mengenai bagaimana mereka melakukan bisnis yang bersih. Fokus dari teori ini yaitu terletak pada dua pertanyaan (Freeman, 2004) kepedulian dalam penciptaan nilai perusahaan dan tanggung jawab yang dimiliki manajemen kepada *stakeholder*, di mana tujuan perusahaan adalah menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholder* di dalam masyarakat tersebut dengan menciptakan barang dan jasa.

2.1.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan dapat diukur, salah satunya menggunakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar, karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal, umumnya *shareholders* menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional, yang diposisikan sebagai dewan direksi ataupun komisaris.

Terdapat dua syarat penilaian kinerja menurut Gomes (2003) :

- Adanya kriteria kinerja yang dapat diukur secara objektif.

- Adanya objektivitas dalam proses evaluasi.

Suatu sistem atau konsep yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu *Corporate Governance*. *Corporate Governance* merupakan suatu konsep yang mengatur dan mengendalikan perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan *shareholders*.

2.1.4 *Corporate Governance*

Pengertian *Corporate Governance* menurut beberapa pihak :

a. Menurut Bank Dunia

Corporate governance adalah aturan dan standar organisasi di bidang ekonomi yang mengatur perilaku pemilik perusahaan, direktur dan manajemen serta perincian dan penjabaran tugas dan wewenang serta pertanggungjawabannya kepada investor (pemegang saham dan kreditur). Tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan sistem pengendalian dan keseimbangan (*check and balances*) mencegah penyalahgunaan dari sumber daya perusahaan, dan tetap mendorong terjadinya pertumbuhan perusahaan.

b. *Malaysian Finance Committee on Corporate Governance*, February 1999

“*Corporate Governance* merupakan proses dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis serta urusan-urusan perusahaan, dalam rangka meningkatkan kemakmuran bisnis dan

akuntabilitas perusahaan, dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholders yang lain.”

c. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001)

Good corporate governance adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Menurut beberapa pengertian tersebut, *Good Corporate Governance* secara singkat dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan.

Prinsip-prinsip yang terdapat pada *Corporate Governance* (KNKG) sebagai berikut :

1. *Transparency* (Transparansi)

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mempunyai inisiatif untuk mengungkapkan informasi tidak hanya yang

diwajibkan oleh hukum dan regulasi, tetapi juga informasi lain yang dianggap penting bagi pemegang saham, kreditur dan *stakeholder* lain untuk pembuatan keputusan. Pedoman pokok pelaksanaannya:

- Perusahaan harus menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, akurat, dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan haknya.
- Informasi yang diungkapkan tidak terbatas pada visi, misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi pengurus, pemegang saham pengendali, kepemilikan saham oleh dewan direksi dan anggota dewan komisaris beserta keluarganya dalam perusahaan dan perusahaan lainnya, sistem manajemen risiko, sistem pengawasan dan pengendalian internal, sistem dan pelaksanaan GCG serta tingkat kepatuhannya, dan kejadian penting yang dapat mempengaruhi perusahaan.
- Prinsip keterbukaan yang dianut oleh perusahaan tidak mengurangi kewajiban untuk memenuhi ketentuan kerahasiaan perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan, rahasia jabatan dan hak-hak pribadi.

- Kebijakan perusahaan harus tertulis dan secara proporsional dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan.

2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya dengan wajar dan transparan. Jadi, perusahaan harus mengatur cara agar kepentingan perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain. Akuntabilitas adalah salah satu prasyarat untuk memperoleh kinerja berkelanjutan. Pedoman pokok pelaksanaannya:

- Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing organ perusahaan dan karyawan secara jelas selaras dengan visi, misi, nilai-nilai perusahaan dan strategi perusahaan.
- Perusahaan harus meyakini bahwa semua organ perusahaan dan semua karyawan mempunyai kemampuan sesuai dengan tugas, tanggung jawab, dan perannya dalam melaksanakan GCG.
- Perusahaan harus memastikan adanya sistem pengendalian internal yang efektif dalam pengelolaan perusahaan.
- Perusahaan harus memiliki ukuran kinerja untuk semua jajaran perusahaan yang konsisten dengan sasaran usaha perusahaan, serta memiliki sistem penghargaan dan sanksi.

- Dalam melaksanakan tugas tanggung jawabnya, setiap organ perusahaan dan semua karyawan harus berpegang pada etika bisnis dan pedoman perilaku yang telah disepakati.

3. *Responsibility* (Tanggung Jawab)

Perusahaan harus mematuhi hukum dan aturan dan memenuhi tanggung jawab kepada komunitas dan lingkungan dengan tujuan mempertahankan kelangsungan bisnis jangka panjang dan dikenal sebagai perusahaan yang baik. Pedoman pokok pelaksanaannya:

- Organ perusahaan harus berpegang pada prinsip kehati-hatian dan memastikan kepatuhan terhadap perundang-undangan, anggaran dasar dan peraturan perusahaan.
- Perusahaan harus melaksanakan tanggung jawab sosial dengan antara lain peduli terhadap masyarakat dan lingkungan terutama di sekitar perusahaan dengan membuat perencanaan dan pelaksanaan yang memadai.

4. *Independence* (Kemandirian)

Perusahaan harus diatur secara independen oleh kekuasaan yang seimbang, di mana tidak ada salah satu organ perusahaan yang mendominasi organ lain dan tidak ada intervensi dari pihak lain. Pedoman pokok pelaksanaannya:

- Masing-masing organ perusahaan harus menghindari dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, bebas dari benturan kepentingan dan dari segala pengaruh atau tekanan, sehingga pengambilan keputusan dilakukan secara objektif.
- Masing-masing organ perusahaan harus melaksanakan fungsi dan tugasnya sesuai dengan anggaran dasar dan peraturan penundang-undangan, tidak saling mendominasi dan melempar tanggungjawab satu sama lain.

5. *Fairness* (Keadilan dan kewajaran)

Perusahaan harus mengutamakan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain berdasarkan prinsip kewajaran.

Pedoman pokok pelaksanaannya:

- Perusahaan harus memberikan kesempatan kepada pemangku kepentingan untuk memberikan masukan dan menyampaikan pendapat bagi kepentingan perusahaan serta membuka akses terhadap informasi sesuai dengan prinsip transparansi dalam lingkup kedudukan masing-masing.
- Perusahaan harus memberikan perlakuan yang setar dan wajar kepada pemangku kepentingan sesuai dengan manfaat dan kontribusi yang diberikan kepada perusahaan.

- Perusahaan harus memberikan kesempatan yang sama dalam penerimaan karyawan, berkarir dan melaksanakan tugasnya secara profesional tanpa membedakan suku, agama, ras, golongan, gender, dan kondisi fisik.

Prinsip dasar pelaksanaan *Good Corporate Governance*. GCG diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan, dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan (Dewi, 2009). Pelaksanaan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk serta jasa dunia usaha (KNKG, 2006).

Manfaat *corporate governance* menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001) adalah:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat meningkatkan *corporate value*.
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

4. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder value* dan dividen.

Manfaat penerapan GCG terhadap Kinerja perusahaan menurut Daniri (2005), yaitu:

1. Mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen.
2. Mengurangi biaya modal.
3. Meningkatkan nilai saham perusahaan di mata publik dalam jangka panjang.
4. Menciptakan dukungan para *stakeholder* dalam lingkungan perusahaan terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja individu dalam perusahaan menurut Mathis dan Jackson (2001) yaitu:

1. Kemampuan para tenaga kerja.
2. Motivasi Kerja.
3. Dukungan yang tenaga kerja terima.
4. Keberadaan pekerjaan yang dilakukan.
5. Hubungan para tenaga kerja dengan organisasi.

2.2 Model Pengukuran *Corporate Governance Perception Index* (CGPI)

Variabel Independen penelitian ini adalah *corporate governance*. Variabel ini diukur dengan menggunakan instrument yang dikembangkan untuk *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG) tahun 2011-2015. Pada tahun tersebut IICG mengadakan survey tentang penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. IICG yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan indeks yang dilambangkan oleh CGPI yaitu menggunakan empat landasan pokok *corporate governance*. Keempat landasan tersebut kemudian dikembangkan menjadi beberapa dimensi, meliputi:

1. Komitmen perseroan terhadap *corporate governance*.
2. Hak pemegang saham.
3. Tata kelola dewan komisaris.
4. Komite-komite fungsional (yang membantu tata kelola perusahaan).
5. Direksi.
6. Transparansi.
7. Hubungan dengan *stakeholder*.

Indikator-indikator tersebut digunakan dalam penelitian ini untuk memperoleh suatu nilai berupa indeks *corporate governance* dengan skala interval 0-100. Jika perusahaan memiliki skor mencapai atau mendekati nilai 100, maka perusahaan tersebut akan semakin baik dalam menerapkan *corporat governance*.

2.3 Kajian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang telah membahas mengenai hubungan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Menurut Sukamulja (2004) pengujian pengaruh *corporate governance* bidang keuangan terhadap kinerja perusahaan dengan variabel kontrol profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*Book value of Total Asset*), dan usia perusahaan (lamanya *listing* di BEJ) memperoleh hasil bahwa pelaksanaan GCG di BEJ, khususnya di sektor Keuangan tidak memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal tersebut cukup menarik, mengingat penelitian-penelitian sejenis di negara lain, seperti Amerika, Korea dan Rusia, menunjukkan hasil yang berkebalikan yaitu pelaksanaan GCG di suatu perusahaan memberikan pengaruh yang positif signifikan pada nilai pasar perusahaan tersebut.

Menurut Leng (2004) implementasi *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan yang berimbas pada *rate of return on equity (ROE)*. Sedangkan Aminah dan Ramadhani (2008), menguji struktur kepemilikan, mekanisme *corporate governance* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh secara bersama-sama variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun secara parsial, hanya ukuran dewan komisaris dan ukuran dewan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewi (2009) menguji apakah efektifitas kinerja perusahaan dapat meningkat atau menurun dengan bedanya kualitas *corporate governance*. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh

signifikan terhadap Tobin's Q tetapi *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE).

Guo dan Kumara (2012) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan ukuran dewan direksi sebagai proksi *corporate governance* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Carter et al. (2003) menguji pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada penelitian *Fortune 1,000 Firm*. Hasil dari penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *corporate governance* yang diprosikan dengan prosentase jumlah wanita dan/atau jumlah ras minoritas pada dewan direksi, dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Todorovic (2013) menguji implementasi *corporate governance* menggunakan metode analisis *Scorecard* dalam penilaian implementasi praktek dan prinsip *corporate governance* dengan sampel 19 perusahaan yang terdaftar di *Office Market of the Banka Luka Stock Exchange*. Hasil dari analisis ini mengindikasikan bahwa adanya korelasi yang jelas dan pengaruh implementasi *corporate governance* pada kinerja perusahaan. Sama halnya dengan penelitian Aggarwal. Aggarwal (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif pada implementasi *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

Danoshana dan Ravivathani (2014) menampilkan *study* lain untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan pada 20 institusi keuangan di Srilanka. Penelitian ini menggunakan periode 2008 sampai

dengan 2012. ROE dan ROA digunakan sebagai variabel yang mewakili kinerja perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ukuran dewan direksi dan komite audit memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Lain halnya dengan frekuensi pertemuan, yang memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Black et al (2005) menguji tentang pengaruh antara indeks corporate governance terhadap Tobin's Q dan ROE. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa corporate governance merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai perusahaan-perusahaan publik di Korea.

Sudaryani (2007) menguji tentang pengaruh corporate governance index terhadap nilai perusahaan yang diwakilkan dengan Tobin's Q. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa *corporate governance index* belum bisa secara langsung mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 *Return On Equity (ROE)*

ROE menggambarkan kemampuan modal sendiri. ROE merupakan tingkat hasil pengembalian investasi dari pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Menurut Walsh (2014) rasio ini dapat dikatakan sebagai rasio terpenting dalam keuangan perusahaan, rasio ini mengukur laba absolut yang diberikan kepada para

pemegang saham, angka yang baik menunjukkan keberhasilan harga saham yang tinggi serta memudahkan upaya menarik dana baru. Hal ini akan memungkinkan perusahaan untuk berkembang dan menciptakan kondisi pasar yang mendukung, sehingga pada gilirannya akan menghasilkan laba yang besar.

Return On Equity (ROE) bertujuan agar manajemen dapat mengelola aset dan modal yang dimiliki untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin besar *Return On Equity* (ROE) suatu perusahaan, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, yang berakibat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya semakin tinggi (Amri dan Utara, 2012).

Menurut Leng (2004) implementasi *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan yang berimbas pada *rate of return on equity* (ROE). Penelitian lain, Todorovic (2013) menguji implementasi *corporate governance* dengan hasil dari analisis ini mengindikasikan bahwa adanya korelasi yang jelas dan pengaruh implementasi *corporate governance* pada kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap ROE.

2.4.2 Tobin's Q

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan Tobin's Q sebagai ukuran kinerja nilai pasar perusahaan. Pada dasarnya teori Tobin's Q menjelaskan tentang peranan pasar saham dalam perekonomian. Apabila harga-harga saham mengalami peningkatan berarti nilai Tobin's Q menjadi lebih tinggi. Naiknya nilai Q akan merefleksikan optimisme investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. Sebaliknya, apabila perusahaan itu rugi, maka harga saham akan turun dan nilai Q akan menjadi lebih rendah.

Black *et al.* (2003) merumuskan nilai pasar dari aset sebagai penjumlahan dari nilai buku dari hutang, nilai buku dari saham preferen, dan nilai pasar dari saham biasa. Rasio ini sebenarnya memiliki banyak kemiripan dengan *market-to-book ratio*, namun ada beberapa perbedaan penting. Numerator Q yang digunakan, memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa.

Penelitian Gompers (2003) masih menggunakan hasil penelitian dari institusi atau lembaga penilai lain dan menggunakan sistem rangking untuk mengetahui pelaksanaan *good corporate governance* dalam perusahaan-perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Black *et al* (2003) membuktikan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara indeks *corporate governance* dengan Tobin's Q tetapi terdapat hubungan positif signifikan antara indeks *corporate governance* dengan ROE. Penelitian lain yang di

lakukan oleh Klapper dan Love (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dan Tobin's Q.

Penelitian Rahman (2011) menunjukkan bahwa Tobin's Q memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Begitu juga dengan penelitian Sukamulja (2004) yang menunjukkan hasil yang sama.

Aset yang diperhitungkan dalam *Tobin's Q* juga menunjukkan semua aset perusahaan tidak hanya ekuitas perusahaan. Semakin besar nilai rasio *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

Dari uraian di atas, peneliti membuat hipotesis:

H2: *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Tobin's Q.

2.5 Framework

