

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Ada banyak jalan untuk memahami *corporate governance*, namun jalan yang paling dekat adalah dengan memahami teori agensi terlebih dahulu. Husnan (1999) seperti dikutip oleh Suta (2005) mengatakan bahwa masalah *corporate governance* dapat ditelusuri dari pengembangan *agency theory*, yaitu teori yang mencoba menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan seperti pengelola/manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor akan berperilaku berdasarkan kepentingan yang berbeda-beda.

Sutedi (2006) menambahkan teori agensi merupakan salah satu pilar dalam *theory of finance*. Teori agensi memberikan wawasan analisis untuk bisa mengkaji dampak dari hubungan *agent* dengan *principal*, atau *principal* dengan *principal*. Teori ini muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, sehingga teori perusahaan yang klasik tidak bisa lagi dijadikan basis analisis perusahaan seperti itu.

Jensen dan Meckling (1976) memperkenalkan ide bahwa perusahaan merupakan *nexus of contract* yang mengandung arti bahwa di dalam perusahaan terdapat sekumpulan kontrak timbal balik yang memfasilitasi antara pemilik

perusahaan, karyawan, pemasok, dan berbagai partisipan lainnya yang terkait dengan perusahaan. Definisi yang baik untuk menggambarkan hubungan agensi antara *shareholders* dengan agen yang diusung oleh Jensen dan Meckling yaitu:

“A contract under which one or more persons (the principal/s) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involve delegating some decisions making authority to the agent. If both partners to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interest of the principal.”

Konflik kepentingan *“the agent will not always act in the best interest of the principal...”* tersebut memicu permasalahan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut adalah:

1. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.
2. *Adverse Selection*, yaitu suatu keadaan dimana principal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Adanya *agency problem* dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* menurut Jensen dan Meckling (1976) terdiri dari:

1. *The monitoring expenditures by the principle*. Biaya monitoring dikeluarkan oleh principal untuk memonitor perilaku agent, termasuk juga usaha untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen.

2. *The bonding expenditures by the agent*. Biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal setelah adanya *agency relationship*.
3. *The residual loss*. Merupakan penurunan kesejahteraan principal dan agen yang disebabkan oleh tindakan agen sendiri.

Untuk meminimalisasi asimetri informasi ini, maka perlu dilakukan pengawasan dan pengendalian pengelolaan perusahaan untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan ini dapat berjalan dengan penuh kepatuhan sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku. Sinaga (2014). upaya pengawasan ini dapat disebut biaya agensi, yang menurut teori ini harus dikeluarkan sehingga biaya untuk mengurangi kerugian yang timbul.

2.1.2 Kinerja Perusahaan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (1997) kinerja merupakan kata benda (n) yang artinya: 1. sesuatu yang dicapai, 2. prestasi yang diperlihatkan, 3. kemampuan kerja (tt peralatan). Sedangkan menurut Helfert (1996), kinerja adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting

agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Penilaian kinerja perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, merupakan persoalan yang kompleks karena menyangkut efektifitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan. Jadi dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, dapat digunakan suatu ukuran atau tolok ukur tertentu. Biasanya ukuran yang digunakan adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan. Adapun jenis perbandingan dalam analisis rasio keuangan meliputi dua bentuk yaitu membandingkan rasio masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang untuk perusahaan yang sama. Dan bentuk yang lain yaitu dengan perbandingan rasio antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis.

Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai media pengukuran subyektif yang menggambarkan efektifitas penggunaan aset oleh sebuah perusahaan dalam mengoperasikan bisnis dan meningkatkan laba. Kinerja keuangan yang maksimal dapat diperoleh dengan adanya fungsi yang benar dalam

pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, Hutapea (2013) berpendapat bahwa *corporate governance* berperan penting dalam optimalisasi kinerja keuangan. Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan.

2.1.3 *Corporate Governance*

Menurut Siebens (2002), *corporate governance* adalah pengetahuan dan seni untuk menyeimbangkan pembagian kepentingan dari semua *stakeholder* dan membuat pilihan di antara beragam opsi dengan dukungan segala jenis informasi untuk menjadi perusahaan yang bertanggung jawab. Selain itu, menurut *Asian Development Bank (ADB)* *corporate governance* timbul karena terdapat pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan seperti yang dijabarkan Zhuang, David, dan Webb (2000) sebagai berikut:

“The issue of corporate governance arises because of the separation of ownership from control in modern corporations. When salaried managers run companies on behalf of dispersed shareholders, they may not act in and for the best interest of shareholders. Conflict of interest exist not only between shareholders and managers, but also between controlling and minority shareholders and other stakeholders, including suppliers and workers. A sound corporate governance system should provide effective protection for shareholders and creditors such that they are not denied the return on their investment.”

Fenomena keterpisahan “kepemilikan dan kontrol” pertama kali ditemukan oleh Berle dan Means dalam studi legendaris yang mereka lakukan tahun 1932. Mereka menemukan fakta bahwa pada akhir tahun 1929, sebagian besar dari 200 perusahaan AS terbesar, sekitar 44 persen dari segi jumlah atau 58 persen dari segi nilai, dimiliki oleh para investor yang jumlahnya banyak dan sulit

diidentifikasi, sehingga manajemen tidak secara jelas bertanggung jawab kepada pemegang saham tertentu. Blair (1995) mengungkapkan bahwa, “...*securities ownership was so dispersed that the managements of these companies were deemed to be in control themselves and not truly answerable to any particular owners or other stakeholders...*”.

Bank of England dan London Stock Exchange pada tahun 1992 membentuk *Cadbury Committee* (Komite Cadbury) yang bertugas menyusun *corporate governance code* yang menjadi acuan utama (*benchmark*) di banyak negara.

Komite Cadbury mendefinisikan *corporate governance* sebagai:

“*Corporate governance adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada stakeholders. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, Direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.*”

Organisation of Economic Cooperation Development (OECD)

mendefinisikan *corporate governance* sebagai: Sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board*, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan rangsangan bagi *board* dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan

perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya dengan lebih efisien.

Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *corporate governance* adalah:

Suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memerhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.

2.1.4 Prinsip *Good Corporate Governance*

Pada tahun 1999, *Organisation of Economic Cooperation Development* (OECD) telah mengeluarkan dan mempublikasikan *OECD Principles of Corporate Governance*. Prinsip-prinsip tersebut adalah meliputi:

1. *Fairness* (keadilan)
2. *Disclosure/Transparency* (Keterbukaan/Transparansi)
3. *Accountability* (Akuntabilitas)
4. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Keadilan berkaitan dengan perlindungan terhadap seluruh kepentingan pemegang saham secara merata, termasuk pemegang saham minoritas. Perlindungan kepentingan pemegang saham dimaksudkan untuk mencegah kemungkinan terjadinya praktik korporasi yang merugikan. Transparansi

merupakan pengungkapan informasi kinerja korporasi secara akurat, tepat waktu, jelas, konsisten, dan dapat dibandingkan. Selain itu sistem akuntansi perusahaan juga harus menggunakan standar-standar akuntansi serta audit yang lazim dan diterima secara luas. Akuntabilitas manajemen dilakukan melalui pengendalian yang efektif berdasarkan kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang, dan tanggung jawab antara pemegang saham, pengurus, pengawas, dan auditor. Menurut Suta (2005), pertanggungjawaban berkenaan dengan korporasi sebagai *agent* ekonomi yang harus selalu patuh terhadap hukum dan peraturan yang berlaku dalam bidang perpajakan, hubungan industrial, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan dan keselamatan kerja, standar penggajian, persaingan yang sehat, dan sebagainya.

Dalam PER-01/MBU/2011 khususnya pasal 3 yang berbunyi bahwa prinsip *good corporate governance* itu adalah:

1. Transparansi (*transparency*), keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.
2. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

4. Kemandirian (*independency*), yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

Kewajaran (*fairness*) yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

2.1.5 Teori Agensi dan *Corporate Governance*

Merujuk pada teori keagenan, pemikiran mengenai *corporate governance* merupakan upaya untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan yang timbul antara pengendali perusahaan dan pemegang saham. Suatu sistem *corporate governance* yang efektif seharusnya mampu untuk memantau kinerja direksi berdasarkan kepentingan pemegang saham dan peningkatan *discounted present value* perseroan dengan *agency cost* yang seminimal mungkin. *Corporate governance* yang baik, atau *good corporate governance* adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder*. *good corporate governance* memacu terbentuknya pola manajemen yang profesional, transparan, bersih dan berkelanjutan. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia tahun 2006 yang disusun oleh KNKG menyebut lima asas *good corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi serta kewajaran dan kesetaraan. Ada dua prinsip utama dalam *good corporate governance*. Pertama, kejelasan hak

pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar (akurat) dan tepat waktu. Kedua, itikad perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.

Corporate governance merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan secara *best practice*. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan semua pihak (*stakeholder*). Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Usaha tersebut diharapkan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) sesuai dengan harapan. Laba per saham meningkat sehingga saham perusahaan banyak diminati oleh investor. Hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Konsep *corporate governance* timbul sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri terutama yang terkait dengan hak pengendali residual (*residual control right*). Pelaksanaan *good corporate governance* di dalam perusahaan diharapkan mampu menghindari adanya praktek tidak terpuji yang dilakukan direksi maupun pihak-pihak lain yang punya hubungan atau kepentingan dalam perusahaan. Shleifer dan Vishny (1997) berpendapat *corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outsider investor atau minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para

manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal.

2.1.6 Kinerja dan Corporate Governance

Helfert (1996) menyebutkan kinerja adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Kinerja perusahaan ditinjau dari perspektif keuangan memiliki tipikal dihubungkan dengan profitabilitas. Strategi perusahaan dalam perspektif keuangan secara jangka panjang akan mempengaruhi nilai pemegang saham. Perusahaan cenderung bergantung pada modal dari pihak eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan harus dapat meyakinkan kepada pihak pemilik modal bahwa investasi yang mereka tanamkan telah ditempatkan secara tepat dan efisien serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Manfaat bagi perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* seperti yang dikemukakan oleh Achmad Daniri (2005) adalah bahwa esensi dari *good corporate governance* ini secara ekonomis akan menjaga kelangsungan usaha, baik profitabilitasnya maupun pertumbuhannya. *Corporate governance* merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan secara *best practice*. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan *stakeholder*. Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Usaha tersebut

diharapkan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) sesuai dengan harapan. Dampak penerapan *good corporate governance* selain bisa menghilangkan KKN dan menciptakan serta mempercepat iklim berusaha yang lebih sehat juga meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor. Di sinilah kaitan antara penerapan *good corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Penerapan *good corporate governance* akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Klapper dan Love (2002) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menelaah hubungan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan menemukan bukti bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROE dan Tobin's Q mempunyai hubungan yang positif dengan kinerja perusahaan.

2.1.7 Corporate Governance Perception Index (CGPI)

The Indonesian Institute for Corporate Governance disingkat dengan IICG berdiri pada tanggal 2 Juni 2000 atas prakarsa Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI), praktisi dan profesional, serta tokoh masyarakat yang memiliki visi dan kepedulian terhadap masa depan Indonesia yang lebih baik. IICG dibentuk untuk memasyarakatkan konsep *corporate governance* dan manfaat penerapan prinsi-prinsip *good corporate governance* seluas-luasnya dalam rangka mendorong terciptanya dunia usaha Indonesia yang beretika dan bermartabat. Wujud kontribusi IICG tersebut dicanangkan dalam empat kegiatan utama, yaitu:

(1) Penelitian dan Pemingkatan, (2) Pendidikan dan Pelatihan, (3) Publikasi dan Promosi, serta (4) Penilaian dan Pengembangan. Salah satu program yang terus menerus dilaksanakan sejak tahun 2001 hingga sekarang adalah *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah program riset dan pemingkatan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. CGPI telah diselenggarakan oleh IICG bekerjasama dengan Majalah SWA sebagai program rutin tahunan sejak tahun 2001 sebagai bentuk penghargaan terhadap inisiatif dan hasil upaya perusahaan dalam mewujudkan bisnis yang beretika dan bermartabat. Kepesertaan CGPI bersifat sukarela dan melibatkan peran aktif perusahaan bersama seluruh *stakeholders* dalam memenuhi tahapan pelaksanaan program CGPI, dan hal tersebut menunjukkan komitmen bersama dalam memasyarakatkan *good corporate governance*, karena program CGPI berupaya mendorong dan menuntut perusahaan peserta untuk melakukan perbaikan atau peningkatan praktik *good corporate governance* di lingkungannya. Metodologi penilaian pada setiap kegiatan riset dan pemingkatan CGPI dikembangkan oleh para peneliti senior dengan acuan berbagai referensi dari Indonesia maupun Internasional yang terkait dengan *good corporate governance* berdasarkan perspektif *stakeholders* sebagai alat ukur, dan disesuaikan dengan tema sentral yang ditetapkan.

Penjabaran prinsip-prinsip good corporate governance ke dalam item-item pertanyaan mengacu pada UU No. 1 tahun 1995 tentang PT, UU No. 8 tahun 1998 tentang Pasar Modal, panduan implementasi GCG, OECD principal, praktik-praktik bisnis yang baik (*best practices*) dan kriteria-kriteria rating yang telah dilakukan di berbagai negara seperti Australia, Jerman dan Philipina. Item-item pertanyaan yang dirumuskan dapat diklasifikasikan dalam beberapa kelompok yang disebut dengan kriteria pelaksanaan *good corporate governance* atau dimensi penerapan *good corporate governance* yaitu komitmen terhadap tata kelola perusahaan, tata kelola dewan komisaris, komite-komite fungsional, dewan direksi, perlakuan terhadap pemegang saham, perlakuan terhadap stakeholders lain serta transparansi, integritas dan independensi.

Penilaian yang dilakukan terhadap implementasi *good corporate governance* secara terbatas mencakup aspek komitmen dan aturan main organ perusahaan, sedangkan implementasi *good corporate governance* secara luas mencakup aspek komitmen dan hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders*. Cara pandang seperti ini akan memperluas orientasi dan cakupan implementasi *good corporate governance* yang memiliki konsekuensi pada waktu dan upaya yang dibutuhkan dalam proses mewujudkan praktik terbaik. Mencermati perkembangan dunia dan tuntutan terhadap pentingnya implementasi *good corporate governance*, CGPI menggunakan tema sentral yang berbeda pada setiap tahun penyelenggaraan sebagai fokus perhatian guna mempermudah penilaian oleh IICG dan sekaligus menjadi panduan bagi perusahaan untuk memberikan prioritas dan langkah-langkah terarah agar implementasi *good corporate*

governance dapat dilakukan secara utuh dan menyeluruh, terintegrasi dan efektif. Hasil keluaran dan pemeringkatan CGPI dalam bentuk laporan hasil riset dan pemeringkatan CGPI dipublikasikan melalui penerbitan buku *Best Practice* oleh IICG, perusahaan peraih *The Indonesia Most Trusted Companies* dipublikasikan dalam Majalah SWA.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya sebagai perbandingan dan gambaran yang dapat mendukung kegiatan penelitian selanjutnya. Adapun penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

Gupta dan Sharma (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “*A study of the impact of corporate governance practices on firm performance in Indian and South Korean companies*” menguji hubungan antara praktik *Good Corporate Governance* (GCG) dan kinerja keuangan perusahaan pada dua negara di Asia, yaitu India dan Korea Selatan. Parameter yang digunakan untuk mengukur GCG yaitu Dewan Konstitusi, Struktur Dewan, Komite Berbeda, Direktur Independen dan peran mereka, Konflik kepentingan dan Pengungkapan. Sedangkan parameter kinerja keuangan dihitung berdasarkan persentase *Return on Equity* dan *Return on Assets*. Gupta dan Sharma menemukan bahwa praktik *Good Corporate Governance* ternyata tidak memiliki dampak positif terhadap harga saham perusahaan maupun pada kinerja keuangan perusahaan.

Rahmadani dan Rahayu (2017) tingkat *Good Corporate Governance* (GCG), Profitabilitas dan Leverage. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui seberapa jauh pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Profitabilitas* dan *Leverage* mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel bebas (GCG, *Profitabilitas* dan *Leverage*) secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan variabel terikat (nilai perusahaan). Hasil uji T menyatakan variabel *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mempengaruhi variabel nilai perusahaan. Variabel Profitabilitas mempengaruhi variabel nilai perusahaan secara positif signifikan. Variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan secara signifikan.

Sulastri dan Nurdiansyah (2017) menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *good corporate governance* yang diproksikan dengan CGPI, kinerja perusahaan yang menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), sedangkan nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q dan *Market to Book Value* (MBVR). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVR sedangkan jika diproksikan dengan Tobin's Q tidak berpengaruh. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q kemudian ROE tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q dan ROA serta ROE tidak berpengaruh terhadap MBVR.

Nazir dan Afza (2018) dalam penelitiannya yang berjudul *“Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market”* menyelidiki hubungan antara berbagai mekanisme tata kelola perusahaan (audit, dewan, kepemilikan, CGI) dan nilai perusahaan (akuntansi, pasar, dan ekonomi). Hasilnya dikategorikan dalam perusahaan kecil dan besar berdasarkan total aset. Perusahaan sampel cukup menguntungkan dalam hal ukuran akuntansi ROA serta ukuran pasar Tobin's Q. Perusahaan besar relatif lebih menguntungkan dengan ROA 6,19% dan nilai Tobin's Q 1,61, sedangkan perusahaan kecil memiliki ROA 3,96% dengan nilai Tobin's Q 1,33. Persepsi umum dari pelaku pasar juga positif tentang posisi fundamental perusahaan sampel dan investor menempatkan nilai yang lebih tinggi pada aset buku perusahaan dalam hal Tobin's Q. Nilai Tobin's Q untuk semua perusahaan sampel adalah 1,36 yang menunjukkan bahwa ada persepsi positif dan antisipasi tentang masa depan perusahaan.

Ciftci et.al, (2019) pada penelitiannya yang berjudul *“Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey”* menguji pengaruh spesifik CG institusi sebagai variabel dependen untuk menguji dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Hasilnya membuktikan tentang hubungan antara konteks, tata kelola perusahaan internal dan kinerja perusahaan, melihat kasus Turki, contoh kapitalisme keluarga. Kepemilikan yang lebih terkonsentrasi, seringkali di tangan keluarga, menyebabkan perusahaan memiliki kinerja lebih baik; kepemilikan terkonsentrasi berarti mengendalikan keluarga menanggung lebih banyak risiko kinerja yang buruk. Kurang dapat diprediksi,

mengingat bahwa lingkungan kelembagaan sangat selaras dengan kepemilikan keluarga, kami menemukan bahwa mekanisme yang memberikan ruang bagi jangkauan suara dan minat yang lebih besar di dalam dan di luar keluarga - dewan yang lebih besar dan kepemilikan asing - tampaknya juga membuat kinerja positif efek. Penelitian ini juga menemukan bahwa peningkatan kepemilikan silang tidak mempengaruhi kinerja pasar, tetapi berhubungan negatif dengan kinerja akuntansi. Sebaliknya, proporsi anggota keluarga yang lebih tinggi di dewan tidak memiliki pengaruh yang jelas terhadap kinerja.

Iqbal et.al, (2019) pada penelitian yang dilakukan dalam jurnalnya "*Financial performance and corporate governance in microfinance: Evidence from Asia*" menganalisis GCG dan kinerja keuangan pada *microfinance institutions* (MFIs) di Asia. GCG disusun menjadi indeks berdasarkan tujuh langkah yang berkaitan dengan ukuran dan komposisi dewan, karakteristik CEO, dan tipe kepemilikan. Kemudian diukur hubungan dua arah antara indeks ini dan lima indikator kinerja keuangan yang berbeda satu sama lain. Hasilnya, disimpulkan bahwa keuntungan dan keberlanjutan MFIs meningkat dengan praktik GCG yang baik dan sebaliknya MFIs yang lebih menguntungkan dan berkelanjutan memiliki sistem GCG yang lebih baik.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Al-ahdal et.al, (2019) dengan judul "*The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCG listed firms: An empirical investigation*" berfokus untuk menguji hubungan antara mekanisme GCG (dewan akuntabilitas indeks, indeks transparansi dan

pengungkapan, indeks komite audit), dan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE dan Tobins'Q di perusahaan non-keuangan yang terdaftar di India dan *Gulf Corporation Council (GCC)*, sebuah aliansi politik dan ekonomi enam negara di Semenanjung Arab: Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, dan the United Arab Emirates. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu efektivitas pemerintah dan *leverage* perusahaan. Hasil mengungkapkan bahwa perusahaan di India memiliki praktik tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan yang lebih baik daripada negara-negara GCC. *Good Corporate Governance* yang diukur dari dewan akuntabilitas dan komite audit memiliki dampak yang tidak signifikan pada kinerja perusahaan yang diukur oleh ROE dan Tobin's Q.

2.3. Pengujian Hipotesis

2.3.1 Hubungan Antara *Good Corporate Governance* dan *Return on Equity* (ROE)

Menurut Iqbal et.al, (2019) menyatakan *good corporate governance* (GCG) yang diterapkan pada *microfinance institutions* (MFIs) di Asia membawa keuntungan dan keberlanjutan. Penelitiannya juga didukung oleh penelitian Al-ahdal et.al, (2019) yang menyimpulkan bahwa *good corporate governance* (GCG) dan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE di perusahaan non-keuangan yang terdaftar di India memiliki hasil yang baik.

2.3.2 *Corporate Governance* dan Tobin's Q

Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Investor akan merasa aman atas investasinya, cenderung memperoleh *return* sesuai dengan harapannya dan bersedia membayar premium kepada perusahaan yang menerapkan *good corporate governance*. Ada dua alasan umum bahwa *corporate governance* dapat memengaruhi nilai perusahaan. Yang pertama adalah *corporate governance* meningkatkan kepercayaan investor. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik maka risikonya kecil dan menunjukkan *expected rate of return* yang rendah sehingga menyebabkan tingginya penilaian perusahaan. Yang kedua, seperti yang dicontohkan oleh Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dengan *governance* yang baik akan memiliki kinerja operasional yang lebih efisien. Black, dkk. (2003) memberikan bukti bahwa *corporate governance* merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan publik di Korea. Black, dkk menguji secara komprehensif indeks *corporate governance* untuk sampel 515 perusahaan Korea. Hasilnya menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik menyebabkan nilai pasar perusahaan tinggi. Hasil penelitian juga menemukan hubungan yang kuat antara komposisi dewan dengan harga saham. Berdasarkan argumen di atas dan ulasan teoritis, maka hipotesis kedua yang dirumuskan dalam bentuk alternatif adalah:

H₂ : *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q

2.4. Kerangka Penelitian

Corporate governance sebagai pengendali (*diciplinary forces*) yang efektif menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Setiap keputusan manajemen yang diambil didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan *resources* yang ada, digunakan semata-mata untuk kepentingan pertumbuhan dan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Tindakan tersebut akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* di perusahaan mempengaruhi secara positif kinerja operasional perusahaan. Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) yang tinggi jika profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada laba per saham yang meningkat sehingga saham perusahaan banyak diminati investor. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* yang baik akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Implementasi *good corporate governance* merupakan suatu kebutuhan setiap perusahaan. Alasan perusahaan menerapkan *good corporate governance* bukan karena perusahaan kecil atau besar (ukuran perusahaan), bukan karena perusahaan memiliki komposisi aktiva yang heterogen atau bukan juga karena perusahaan memiliki kesempatan tumbuh tinggi yang pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi

sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance*.

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan

