

PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI 2007-2011

Vincentius Randy dan Juniarti
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Pengukuran GCG diukur dengan menggunakan proksi GCG Score. GCG Score diukur melalui hak pemegang saham, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit dan audit internal, dan pengungkapan kepada investor. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *market share*, dan sektor industri. Sampel yang digunakan berjumlah 36 perusahaan.

Hasil penelitian membuktikan bahwa *market share* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sektor Industri berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan GCG mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Good Corporate Governance*, Nilai Perusahaan, *Market Share*, Ukuran Perusahaan, Sektor Industri.

ABSTRACT

This study aimed to examine the influence of Good Corporate Governance implementation on Firm's Value listed in Indonesia Stock Exchange during the period of 2007-2011. GCG was measured by using a proxy of GCG score. GCG score itself was measured through shareholder rights, board of directors, outside directors, audit committee and internal auditor, and disclosure to investors. The Control variables used were the firm size, market share, and industry sector. The sample used was 36 companies.

The results proved that market share has no significant influence on firm's value. Firm size has negative influence but not significant on firm's value. Industry Sector has an influence on firm's value. Meanwhile, GCG has a significant positive influence on firm's value.

Keywords: *Good Corporate Governance, Firm Value, Market Share, Firm Size, Industry Sector*

PENDAHULUAN

Pada perusahaan korporasi yang memiliki ukuran relatif besar biasanya terdapat pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemilik yang berperan sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Di

sini kita dapat lihat Pemilik yang berperan sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Di sini kita dapat lihat adanya *agency theory*, dimana hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan

keputusan kepada agent tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Sebagai *agent*, manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Sehingga besar kemungkinan bahwa *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen dan Meckling, 1976). Tindakan manajer yang mementingkan diri sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham tentunya akan sangat merugikan pihak pemegang saham.

GCG merupakan suatu konsep yang diajukan untuk mengatasi masalah keagenan. *GCG* berfungsi untuk menumbuhkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Emirzon, 2007). *GCG* menciptakan mekanisme dan alat kontrol untuk memungkinkan terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi *stakeholder* dan meningkatkan efisiensi bagi perusahaan. (Nuswandari, 2009)

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengukur pengaruh mekanisme *GCG* terhadap nilai perusahaan dan ditemukan hasil yang beragam. Di Indonesia penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Machfoedz (2003) yang meneliti analisis struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi menemukan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan. Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menguji mekanisme corporate governance, kualitas laba, dan nilai perusahaan periode 2001-2004 pada sektor manufaktur dan menemukan bahwa mekanisme *GCG* yang terdiri dari kepemilikan manajerial, *dewan* komisaris, dan komite audit secara statistik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal itu diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Thohiri (2011) yang melakukan penelitian untuk menguji pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility (CSR)* dan *GCG* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderating pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010 dan menemukan bahwa *GCG* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lalu penelitian yang dilakukan oleh Darmawati (2006) menemukan adanya hubungan positif antara *GCG* dengan nilai perusahaan. Di Korea penelitian yang dilakukan oleh Black, Jang, dan Kim (2003) yang meneliti pengaruh

GCG terhadap nilai perusahaan juga menemukan bahwa terdapat korelasi positif antara *GCG* yang diproksi menggunakan *GCG score* terhadap nilai perusahaan. Lalu hasil penelitian di atas didukung oleh penelitian Silveira dan Barros (2007) yang meneliti tentang *corporate governance quality and firm value in Brazil* dan menemukan bahwa kualitas *GCG* berkorelasi positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut Retno dan Priantinah (2012) melakukan penelitian terhadap pengaruh *GCG* dan *CSR* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010 menemukan bahwa *GCG* dengan variabel kontrol *size* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu Herawaty (2008) yang meneliti peran praktek *corporate governance* sebagai *moderating variable* dari pengaruh *earning management* terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa *corporate governance* yang diproksikan terhadap komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kualitas audit berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, namun *GCG* yang diproksikan terhadap variabel kepemilikan manajerial menurunkan nilai perusahaan. Lebih lanjut Purwaningtyas (2011) melakukan penelitian terhadap analisis pengaruh mekanisme *GCG* terhadap nilai perusahaan dan menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Di samping itu ada sebagian besar penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa *GCG* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Diantaranya penelitian Che Haat, Rahman, dan Mahenthiran (2008) yang menyimpulkan antara independensi dewan komisaris, *cross-directorship* dewan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan dan berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q. Lalu penelitian oleh Carningsih (2009) yang menguji pengaruh *GCG* terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama periode 2007-2008 dan ditemukan bahwa mekanisme *GCG* yang digunakan dalam penelitian ini adalah

proporsi komisaris independen tidak mempunyai nilai signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2009) yang menguji pengaruh CGPI terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI menemukan bahwa variabel CGPI secara statistik tidak mempengaruhi kinerja pasar (Tobin's Q). Hasil penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) juga menunjukkan bahwa mekanisme GCG yang diprosikan dengan kepemilikan managerial tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian didukung oleh penelitian Amri dan Utara (2011) yang meneliti analisis pengaruh kinerja keuangan, GCG dan CSR dan menggunakan sampel perusahaan LQ-45 yang terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)* dalam rentang tahun 2008-2010 menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas kita dapat lihat adanya ketidakkonsistenan pada hasil penelitian. Oleh sebab itu penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut apakah GCG secara konsisten memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan periode pengamatan tahun 2007-2011. Penulis menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan seluruh emiten yang terdaftar di BEI untuk mendapatkan data yang lebih banyak dan hasil penelitian ini mempunyai daya komparabilitas yang lebih baik.

Teori Keagenan

Agency theory merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Sebagai *agent*, manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun disisi yang lain manajer juga memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Terjadi konflik kepentingan / *conflict of interest* sehingga ada kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori keagenan menjelaskan bagaimana menyelesaikan atau mengurangi konflik kepentingan antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam kegiatan bisnis yang berdampak merugikan. Untuk menghindarkan konflik diperlukan prinsip-prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. *Corporate governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan mendapatkan informasi yang sama dan lengkap dengan yang dimiliki oleh manajemen. Mekanisme yang dinamakan *good corporate governance* sebagai konsep kelanjutan dari teori keagenan ini yang akan dipaparkan pada subbab lain.

Good Corporate Governance

Terdapat beberapa pengertian yang telah dikeluarkan mengenai GCG. *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antar pemegang, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta pula 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.

Menurut FCGI tujuan dari GCG adalah menciptakan nilai tambah untuk stakeholder. FCGI juga berpendapat, apabila perusahaan menerapkan GCG, maka keuntungan yang bisa didapatkan oleh perusahaan antara lain perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan tambahan modal; *cost of capital* menjadi lebih rendah; meningkatkan kinerja bisnis; dan mempunyai dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan.

Prinsip Good Corporate Governance

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang tertuang dalam Pedoman Umum GCG Indonesia (2006), terdapat 5 asas / prinsip yang menjadi pedoman dalam penerapan GCG yaitu antara lain :

1. **Transparansi** (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan

- informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan;
2. Kemandirian (*independency*), yaitu suatu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;
 3. Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif;
 4. Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;
 5. Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

GCG Score

Good Corporate Governance diukur dengan menggunakan proksi GCG Score yang didalamnya terdapat beberapa subindex yang dijadikan acuan dalam menentukan skoring yang antara lain adalah :

1. *Shareholder Rights* / Hak Pemegang Saham (subindex A)
2. *Boards of Directors* (subindex B)
3. *Outside Directors* (subindex C)
4. *Audit Committee and Internal Auditor* (subindex D)
5. *Disclosure to Investors* (subindex E)

Subindex A menjelaskan tentang variabel yang digunakan untuk skoring hak para pemegang saham. Subindex B menjelaskan tentang variabel yang digunakan untuk skoring dewan komisaris. Subindex C menjelaskan tentang variabel yang digunakan untuk melakukan skoring komisaris independen. Subindex D menjelaskan tentang variabel yang digunakan untuk melakukan skoring terhadap komite audit dan audit internal. Subindex E menjelaskan variabel yang digunakan untuk skoring terhadap pengungkapan kepada investor. Detail variabel yang digunakan dalam penelitian dapat dilihat pada lampiran 1.

Menurut Black, Jang, dan Kim (2003) masing-masing ukuran dalam subindex diberikan poin 1 jika terpenuhi, dan 0 jika tidak terpenuhi. Untuk memperoleh skor GCG total maka digunakan rumus:

$$CGI = A + (B+C)/2 + D + E \dots\dots\dots(2.1)$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Menurut Weston dan Brigham (1994), harga saham didefinisikan sebagai: "*The price at which stock sells in the market.*" Sedangkan, harga pasar saham adalah nilai pasar sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau closing price di bursa pada hari yang bersangkutan. Jadi, harga penutupan atau *closing price* merupakan harga saham terakhir kali pada saat berpindah tangan di akhir perdagangan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Selain itu nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Dengan nilai perusahaan yang tinggi maka diharapkan kesejahteraan pemegang saham terpenuhi.

Salah satu teknik pengukuran yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q *ratio*. Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi (Herawaty, 2008). Selain itu teknik pengukuran menggunakan Tobin's Q *ratio* karena rasio ini diterima secara luas untuk mengukur kinerja suatu perusahaan.

Menurut Doidge, Karolyi and Stulz's (2001) dalam Ficici dan Aybar (2012) Tobin's Q *ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(TA_t - BVE) + MVE}{TA_t} \dots\dots(2.2)$$

Keterangan :

TA_t = Nilai buku total aktiva pada tahun t

BVE = Nilai buku ekuitas perusahaan

MVE = Harga penutupan saham diakhir tahun buku X banyaknya saham biasa yang beredar.

Market Share

Menurut Assauri (2001:95) pangsa pasar merupakan besarnya bagian atau luasnya total pasar yang dapat dikuasai oleh suatu perusahaan yang biasanya dinyatakan dengan persentase. Setiap perusahaan memiliki pangsa pasarnya sendiri, dan besarnya berkisar antara 0 hingga 100 persen dari total keluaran seluruh pasar. Market share adalah perbandingan antara besarnya volume penjualan perusahaan dengan jumlah penjualan di industri tersebut.

$$\frac{\text{T. penjualan perusahaan}}{\text{T. penjualan industri sejenis}} \times 100\% \dots (2,3)$$

Market share merupakan salah satu indikator yang mampu menjelaskan tentang posisi persaingan perusahaan dalam suatu industri. Perusahaan dikatakan mampu menguasai pasar jika perusahaan itu memiliki total penjualan yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Angka penjualan yang tinggi dapat menjadi tolak ukur seberapa besar profitabilitas yang didapatkan oleh perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Kim *et al.*, (2003) dalam Jamaan (2008) membagi ukuran perusahaan menjadi 3 yaitu *small* (kecil), *medium* (sedang) dan *large* (besar) berdasarkan *market value* perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan :

$$\text{Size} = \text{Log} (\text{Total aset}) \dots \dots \dots (2.4)$$

Semakin besar total aset perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aset menandakan bahwa perusahaan memiliki cukup sumber daya untuk mendanai kegiatan operasional serta melunasi kewajiban di masa yang akan datang. Dengan demikian maka perusahaan besar memiliki risiko yang lebih kecil jika dibandingkan perusahaan kecil.

Sektor Industri

Pengertian industri yaitu menyangkut semua kegiatan manusia dalam bidang ekonomi yang sifatnya produktif dan komersial. Disebabkan kegiatan ekonomi yang luas maka jumlah dan macam industri berbeda-beda untuk tiap negara atau daerah. Pada umumnya, makin maju tingkat perkembangan perindustrian di suatu negara atau daerah, makin banyak jumlah dan macam industri, dan makin kompleks pula sifat kegiatan dan usaha tersebut.

Cara penggolongan industri pun berbeda-beda. Tetapi pada dasarnya, pengklasifikasian industri didasarkan pada kriteria yaitu berdasarkan bahan baku, tenaga kerja, pangsa pasar, modal, atau jenis teknologi yang digunakan. Selain faktor-faktor tersebut, perkembangan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara juga turut menentukan keanekaragaman industri negara tersebut, semakin besar dan kompleks kebutuhan masyarakat yang harus dipenuhi, maka semakin beranekaragam jenis industrinya

Klasifikasi industri yang dipakai dalam penelitian menggunakan klasifikasi yang dikeluarkan oleh BEI yang termuat dalam *Fact Book* yang terbagi dalam 9 sektor industri menurut BEI adalah 1) Pertanian 2) Pertambangan 3) Industri dasar dan bahan kimia 4) Aneka Industri 5) Barang Konsumsi 6) *Property, Real Estate and Building Construction* 7) *Infrastructure, utilities & transportation* 8) Keuangan 9) Perdagangan dan jasa.

GCG dengan Nilai Perusahaan

Penerapan GCG diukur menggunakan *GCG score*. Perusahaan yang memiliki angka *GCG score* yang tinggi menandakan bahwa implementasi penerapan GCG di perusahaan tersebut bagus. GCG yang berfungsi sebagai alat kontrol dalam perusahaan mampu mencegah / mengurangi terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan, sehingga hal itu dipersepsi positif oleh investor. Implementasi penerapan GCG yang bagus menandakan bahwa perusahaan sudah dikelola dengan efisien sesuai dengan keinginan pemegang saham. Persepsi positif oleh investor membuat investor bereaksi positif terhadap saham perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Besarnya variasi dalam pelaksanaan mekanisme CG menyebabkan CG merupakan faktor yang berdampak signifikan untuk

meningkatkan nilai pasar saham dari perusahaan (Black, Jang, dan Kim, 2003). Penman (2004:43) dalam Tarjo (2008) menyatakan bahwa salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui dividen dan meningkatkan harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Dengan nilai perusahaan yang tinggi maka diharapkan kesejahteraan pemegang saham terpenuhi.

Market Share dengan Nilai Perusahaan

Market share / pangsa pasar mencerminkan kekuatan perusahaan dalam persaingan pasar. Perusahaan yang mampu menguasai pasar dipersepsi oleh bagus oleh investor karena perusahaan itu mampu mendapatkan total penjualan yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Semakin tinggi pangsa pasar menandakan bahwa produk / jasa perusahaan itu dapat diterima baik oleh pasar, sehingga hal itu dipersepsi positif oleh investor. Karena investor menganggap perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang lebih besar lebih menarik karena memiliki basis pasar yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan pesaing. Hal itu akan direaksi oleh investor dan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Karena perusahaan dengan pangsa pasar yang lebih tinggi memiliki nilai pasar yang lebih besar. (Blundell, Griffith, dan Reenen, 2009)

Penelitian Naylah (2010) membuktikan bahwa perusahaan dengan pangsa pasar yang lebih baik akan menikmati keuntungan dari penjualan produk dan kenaikan harga sahamnya. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki pangsa pasar baik akan mempengaruhi kenaikan harga sahamnya. Hal ini didukung oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa pangsa pasar relatif mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dalam melakukan pembelian saham banyak investor yang mempertimbangkan pangsa pasar suatu perusahaan.

Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang dihitung menggunakan logaritma natural dari nilai total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik, dan dianggap lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil

Pada umumnya perusahaan dengan ukuran kecil sangat riskan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan berukuran besar. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Karena perusahaan yang besar memiliki banyak sumber daya untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Sehingga perusahaan dapat lebih memaksimalkan kegiatan operasionalnya. Kegiatan operasional yang maksimal memberikan jaminan kepada investor bahwa return yang akan diterima sesuai dengan yang diharapkan.

Disamping itu semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki "nilai" yang lebih besar. Hal ini didukung oleh penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Sektor Industri dengan Nilai Perusahaan

Sayogo (2006) dalam Retno dan Priantinah (2012) menyatakan bahwa keanggotaan sebuah perusahaan dalam suatu sektor industri akan mempengaruhi struktur politik perusahaan tersebut. Lebih lanjut Aljifri *et al.*, (2007) dalam Natalia (2012) menyatakan bahwa sektor-sektor industri yang ada akan mengadopsi kebijakan, pengukuran, dan penilaian akuntansi serta

teknik pengungkapan yang berbeda. Hal ini menyebabkan masing-masing sektor industri memiliki tingkat keunikan dan profil risiko yang berbeda. Pemilihan sektor industri diduga menjadi salah satu pertimbangan bagi investor sebelum menanamkan modalnya. Karena sektor industri yang memiliki keunikan dan profil risiko yang rendah dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda linear. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive judgment sampling* dengan kriteria sebagai berikut : 1) Semua perusahaan *go public* yang menerbitkan *annual report* tahun 2007–2011, 2) Memiliki data GCG dan variabel kontrol lengkap yang diperlukan dalam penelitian.

Penelitian ini akan menguji pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel kontrol *market share*, ukuran perusahaan dan sektor industri.

Penelitian ini menggunakan populasi dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk semua jenis industri yang memenuhi kriteria yang ditetapkan dalam penelitian. Sampel yang digunakan sebanyak 37 perusahaan.

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan regresi berganda. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 CGI + \beta_2 Ms + \beta_3 Size + \beta_4 D1 + \beta_5 D2 + \beta_6 D3 + \beta_7 D4 + \beta_8 D5 + \beta_9 D6 + \beta_{10} D7 + \beta_{11} D8 + \beta_{12} D9 + e$$

Keterangan:

TQ = Nilai Perusahaan

CGI = GCG yang diproksi menggunakan GCG Score

Ms = *Market Share*

Size = Ukuran Perusahaan

D1 = Sektor Pertanian

D2 = Sektor Pertambangan

D3 = Sektor Industri dasar

D4 = Sektor Aneka Industri

D5 = Sektor Barang Konsumsi

D6 = Sektor Properti

D7 = Sektor Infrastruktur

D8 = Sektor Keuangan

D9 = Sektor Perdagangan dan Jasa

Definisi masing-masing variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan : Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan total *debt* ditambah nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku dari total aset, sehingga :

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(TA_t - BVE) + MVE}{TA_t}$$

b. GCG adalah variabel independen yang diproksikan menggunakan :

1. *Shareholder Rights* (subindex A)

A.1 Perusahaan menggunakan suara kumulatif untuk pemilihan direksi. Suara kumulatif adalah aturan standar di bawah Komersial Kode, tetapi perusahaan dapat memilih keluar dengan suara mayoritas pemegang saham.

A.2 Perusahaan mengadakan ijin pemungutan suara melalui email

A.3 Perusahaan memilih tanggal pertemuan dengan pemegang saham agar tidak tumpang tindih dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, atau memilih lokasi pertemuan untuk mendorong kehadiran

A.4 Perusahaan mengungkapkan calon direktur kepada pemegang saham di muka pertemuan pemegang saham.

A.5 Persetujuan Dewan diperlukan untuk transaksi dengan pihak terkait.

2. *Boards of Directors* (subindex B)

B.1 Dewan Komisaris rata-rata menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan

B.2 Posisi Dewan Komisaris atas rapat tercatat dalam notulen rapat

B.3 Direktur Utama/CEO dan komisaris utama adalah orang yang berbeda

B.4 Ada sistem yang mengevaluasi anggota Dewan Komisaris

B.5 Ada peraturan yang mengatur pertemuan Dewan Komisaris

B.6 Perusahaan menggelar empat atau lebih rapat Dewan Komisaris per tahun

3. *Outside Directors* (subindex C)

C.1 Perusahaan mempunyai setidaknya 30% Komisaris Independen

C.2 Perusahaan mempunyai lebih dari 30% Komisaris Independen

C.3 Perusahaan memiliki satu atau lebih Komisaris dari luar negeri

C.4 Perusahaan memiliki Komisaris Independen

C.5 Komisaris Independen tidak menerima dana pensiun

C.6 Komisaris Independen dapat memperoleh saran para ahli dari luar perusahaan

C.7 Perusahaan mempunyai sistem untuk mengevaluasi Komisaris Independen atau rencana untuk memiliki satu

C.8 Pemegang saham menyetujui membayar agregat Komisaris Independen di pertemuan pemegang saham

C.9 Komisaris independen rata-rata menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan

C.10 Perusahaan mempunyai kode etik bagi Komisaris Independen

C.11 Perusahaan menetapkan *contact person* untuk mendukung Komisaris Independen

C.12 Ada pertemuan khusus untuk Komisaris Independen

C.13 Perusahaan tidak mengizinkan Komisaris Independen untuk membeli saham perusahaan

4. Audit Committee and Internal Auditor (subindex D)

D.1 Ada Komisaris Independen didalam Komite Audit

D.2 Rasio Komisaris Independen dalam Komite Audit: 1 jika rasio lebih dari 2/3 (minimum hukum bagi perusahaan yang harus memiliki komite audit), 0 sebaliknya.

D.3 Ada peraturan yang mengatur Komite Audit / Auditor Internal

D.4 Komite Audit meliputi seseorang dengan keahlian dalam akuntansi

D.5 Komite Audit / Audit Internal merekomendasikan auditor eksternal pada pertemuan pemegang saham tahunan

D.6 Komite Audit / Audit Internal menyetujui penunjukan kepala audit internal

D.7 Notulen rapat menulis setiap pertemuan Komite Audit / Audit Internal

D.8 Ada laporan kegiatan Komite Audit / Audit Internal di pertemuan tahunan pemegang saham

D.9 Anggota Komite Audit rata-rata menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan

D.10 Komite Audit / Audit Internal bertemu dengan Auditor Eksternal untuk meninjau laporan keuangan

D.11 Komite Audit bertemu dua kali atau lebih per tahun

5. Disclosure to Investors (subindex E)

E.1 Perusahaan melakukan kegiatan investor relations pada tahun penelitian (2007-2011)

E.2 Website perusahaan termasuk resume dari anggota dewan.

E.3 Ada pengungkapan bahasa Inggris.

Untuk masing-masing subindex diberikan angka 1 jika memenuhi, dan 0 jika tidak. Untuk memperoleh skor GCG total maka digunakan rumus:

$$CGI = A + (B+C)/2 + D + E$$

c. *Market Share* diukur dengan membagi total sales perusahaan dengan total sales seluruh perusahaan dari industri yang sama.

d. Ukuran Perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total asset perusahaan pada akhir tahun

e. Sektor Industri : Terdapat 9 sektor industri yang terdaftar di BEI yaitu sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, barang konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, dan perdagangan dan jasa. Sektor industri diukur dengan variabel dummy yaitu memberikan angka 1 jika termasuk dan 0 jika tidak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Untuk menguji pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan penelitian menggunakan regresi berganda. Untuk memastikan bahwa data layak digunakan, maka perlu dilakukan 4 uji asumsi klasik terlebih dahulu, yaitu: uji normalitas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan multikolinearitas. *Confidence interval* dalam penelitian ini adalah 95% ($\alpha = 5\%$).

Tabel 1. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov Test. Hasil dari Uji Normalitas adalah sebagai berikut :

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		CGI	TobinQ	M.Share	LogSize
N		163	163	163	163
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	12.982	1.8802	1.828206	28.503409
	Std. Deviation	3.0671	1.40476	2.4522225	1.6016439
Most Extreme Differences	Absolute	.059	.218	.229	.052
	Positive	.059	.218	.229	.052
	Negative	-.052	-.181	-.228	-.039
Kolmogorov-Smirnov Z		.749	2.777	2.930	.667
Asymp. Sig. (2-tailed)		.629	.000	.000	.766

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 1 Dari tabel diatas dapat kita lihat bahwa hasil Asymp. Sig. (2-tailed) untuk

variabel CGI adalah sebesar 0.629, variabel Log Size adalah sebesar 0.766 (lebih dari 0.05). Sementara variabel Ms dan TQ adalah sebesar 0.000 (kurang dari 0.05), maka dapat disimpulkan bahwa uji normalitas untuk kedua variabel ini tidak berdistribusi normal. Hasil Uji Normalitas memperlihatkan bahwa variabel TQ dan Ms tidak berdistribusi normal. Maka dari itu untuk mengobati data yang tidak berdistribusi normal dilakukan transformasi data dengan menggunakan logaritma.

Tabel 2 Uji Normalitas setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		Log TQ	CGI	Log Ms	LogSize
N		163	163	163	163
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.1733	12.982	-.144492	28.503409
	Std. Deviation	.23165	3.0671	.6890178	1.6016439
Most Extreme Differences	Absolute	.104	.059	.065	.052
	Positive	.104	.059	.032	.052
	Negative	-.068	-.052	-.065	-.039
Kolmogorov-Smirnov Z		1.333	.749	.832	.667
Asymp. Sig. (2-tailed)		.057	.629	.493	.766

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Setelah dilakukan transformasi data, dapat kita lihat bahwa variabel Log TQ dan variabel Log Ms memiliki hasil Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.57 dan 0.493 (lebih dari 0.05) sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data normal dan tidak terjadi masalah normalitas.

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan dengan melihat angka VIF dan tolerance dari masing-masing variabel. Hasil dari Uji Multikolinieritas adalah sebagai berikut :

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	CGI	.620	1.613
	Log Ms	.135	7.402
	LogSize	.124	8.081
	D1	.468	2.136
	D2	.447	2.237
	D3	.875	1.143
	D4	.419	2.387
	D5	.244	4.091
	D6	.261	3.826
D7	.635	1.575	
D9	.238	4.199	

a. Dependent Variable: Log TQ

Dari hasil uji Multikolinieritas di atas, dapat dilihat bahwa nilai VIF seluruh variabel independen dibawah 10 dan nilai tolerance diatas 0.1. Hal ini berarti seluruh variabel terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji durbin Watson. Hasil dari Uji Autokorelasi adalah sebagai berikut :

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.699 ^a	.488	.451	.17162	1.438

a. Predictors: (Constant), D9, D3, D1, D4, D2, D7, CGI, D6, D5, Log Ms, LogSize

b. Dependent Variable: Log TQ

Dari tabel diatas dapat kita lihat bahwa nilai Durbin Watson yang dihasilkan adalah 1,438 yaitu pada titik tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas

Model	sig.
Constant	.696
CGI	.083
Log Ms	.532
Log Size	.491
D1	.108
D2	.001
D3	.357
D4	.638
D5	.000
D6	.041
D7	.013
D9	.001

Dependent Variable: Res1

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji glejser. Dari tabel diatas dapat kita lihat bahwa variabel D2, D5, D7, D9 mengalami masalah heteroskedastisitas. Namun pada penelitian ini masalah heteroskedastisitas tidak terlalu dilihat. Karena penelitian dilakukan hanya untuk mengetahui adanya pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen, bukan untuk melakukan estimasi untuk forecasting.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.699 ^a	.488	.451	.17162

a. Predictors: (Constant), D9, D3, D1, D4, D2, D7, CGI, D6, D5, Log Ms, LogSize

Dari Tabel 5 menunjukkan diperolehnya nilai R² = 0,488 yang artinya variabel GCG, Ms, size dan sektor industri dapat menerangkan variabilitas sebesar 48.8% dari variabel nilai perusahaan (TQ) sedangkan sisanya diterangkan oleh variabel lain.

Tabel 6. Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.246	11	.386	13.104	.000 ^a
	Residual	4.448	151	.029		
	Total	8.693	162			

a. Predictors: (Constant), D9, D3, D1, D4, D2, D7, CGI, D6, D5, Log Ms, LogSize

b. Dependent Variable: Log TQ

Tabel 6 menunjukkan hasil uji F/Uji Anova yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 yang berarti bahwa H_0 ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel TQ karena nilai signifikansi lebih rendah dari 0.05.

Tabel 7. Hasil Uji t

Model	t	sig.	Keterangan
Constant	1.141	.256	
CGI	2.743	.007	<u>Signifikan</u>
Log Ms	.665	.507	<u>Tidak Signifikan</u>
Log Size	-1.345	.181	<u>Tidak Signifikan</u>
D1	2.962	.004	<u>Signifikan</u>
D2	4.214	.000	<u>Signifikan</u>
D3	.638	.524	<u>Tidak Signifikan</u>
D4	-1.041	.300	<u>Tidak Signifikan</u>
D5	3.631	.000	<u>Signifikan</u>
D6	.763	.447	<u>Tidak Signifikan</u>
D7	3.794	.000	<u>Signifikan</u>
D9	-.023	.982	<u>Tidak Signifikan</u>

Dependent Var : Log TQ

Melihat nilai signifikansi dari masing-masing variabel, hanya CGI, D1, D2, D5, D7 yang tidak melebihi 0.05 Hal ini berarti hanya GCG, sektor pertanian, pertambangan, barang konsumsi, dan infrastruktur yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dan ada 1 variabel yang menjadi *exclude variables* dalam penelitian.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa hasil pengujian masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Nilai signifikansi CGI adalah 0.007 (kurang dari 0.05) berarti H1 diterima karena GCG score berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Nilai signifikansi Ms adalah 0.507 (melebihi 0.05) berarti H2 ditolak karena

market share tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Nilai signifikansi Size adalah 0.181 (melebihi 0.05) berarti H3 ditolak karena ukuran perusahaan berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Sektor Industri berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal itu dapat dilihat bahwa ada beberapa sektor industri yang memiliki nilai signifikansi melebihi 0.05 yang menandakan bahwa sektor industri berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan antara lain adalah sektor pertanian (D1), pertambangan (D2), barang konsumsi (D5), dan infrastruktur (D7). Sedangkan beberapa sektor industri yang tidak berpengaruh antara lain adalah sektor industri dasar (D3), aneka industri (D4), properti (D6), dan perdagangan dan jasa (D9).

KESIMPULAN

Hasil penelitian pada hipotesis pertama menyatakan bahwa GCG yang diukur dengan GCG score berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rustiarini (2010) yang menyebutkan bahwa beberapa hal yang dapat menyebabkan *corporate governance* berpengaruh pada nilai perusahaan yaitu: (1) tingginya kesadaran perusahaan untuk menerapkan GCG sebagai suatu kebutuhan, bukan sekedar kepatuhan terhadap regulasi yang ada, (2) manajemen perusahaan tertarik manfaat jangka panjang penerapan GCG, (3) meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen dan investor institusi menyebabkan tekanan kepada perusahaan untuk menerapkan GCG pun semakin besar, (4) keberadaan dewan komisaris dan komite audit dalam perusahaan dapat memantau perusahaan dalam melaksanakan GCG, (5) unsur budaya yang berkembang di lingkungan usaha nasional sangat menunjang perkembangan penerapan GCG. Selain itu besarnya variasi dalam pelaksanaan mekanisme *corporate governance* menyebabkan *corporate governance* merupakan faktor yang berdampak signifikan untuk meningkatkan nilai pasar saham dari perusahaan (Black, Jang, dan Kim, 2003). Semakin tinggi GCG Score menandakan bahwa semakin baik pengimplementasian GCG di perusahaan diikuti oleh naiknya harga saham perusahaan.

Hasil penelitian pada hipotesis kedua menyatakan bahwa *market share* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian Naylah (2010) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007). *Market share* bukan gambaran yang bagus untuk menilai angka profitabilitas suatu perusahaan. Karena *market share* merupakan penjualan kotor dan belum dikurangi dengan elemen pengurangnya. Salah satunya adalah beban penjualan dan biaya operasional. Konsep pemasaran menyatakan bahwa untuk mencapai tujuan organisasi seperti *market share* dan profitabilitas tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menentukan kebutuhan dan keinginan pasar sasaran dan memuaskannya dengan lebih efektif dan efisien dibandingkan dengan pesaingnya (Agarwal, 2003).

Hasil penelitian pada hipotesis ketiga menyatakan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007). Tetapi sejalan dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian pada hipotesis keempat menyatakan bahwa beberapa sektor industri berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak pada semua sektor industri. Aljifri *et al.*, (2007) dalam Natalia (2012) menyatakan bahwa sektor-sektor industri yang ada akan mengadopsi kebijakan, pengukuran, dan penilaian akuntansi serta teknik pengungkapan yang berbeda. Menurut Pramono (2011) setiap sektor industri memiliki pola pengungkapan yang berbeda, masing-masing sektor industri memiliki keunikan karakteristik dan resiko yang berbeda satu dengan yang lainnya (dalam Retno dan Priantinah, 2012). Hal itu menandakan bahwa setiap industri memiliki keunikan masing-masing sehingga tidak semua sektor industri mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yang sekaligus merupakan implikasi untuk penelitian selanjutnya:

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan sampel penelitian, karena ada 2 sektor industri yang memiliki sampel yang terlalu sedikit yaitu pertanian dan industri dasar.

2. Adanya pemakaian dummy variabel yang terlalu banyak pada variabel sektor industri yang membuat skoring pada variabel tersebut berpotensi menjadi kurang akurat.

Saran yang diberikan oleh penulis :

1. Sebaiknya dilakukan penelitian dengan menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak, sehingga dapat menggambarkan kelompok sampel yang lebih baik pada seluruh sektor industri.

2. Penelitian dengan membagi sampel secara acak membuat hasil penelitian kurang akurat, karena membuat perusahaan yang masuk dalam sektor industri dibagi secara tidak merata.

DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, M.K. (2003). Developing Global Segments and Forecasting Market Shares : A Simultaneous Approach using survey data. *Journal of International Marketing*, 11(4), 56-80.
- Amri, C., & Untara. (2011). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Gunadarma, Depok.
- Assauri, S. (2001). *Manajemen Pemasaran. Dasar, konsep, dan strategi*. Jakarta : Rajawali.
- Black, B., Jang, H., & Kim, W. (2003). Does GCG affect firm value? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economic, and Organization*, 22.
- Blundell, R., Griffith, R., & Reenen, J.V. (2009). Market Share, Market Value, and Innovation in a panel of British Manufacturing Firms. *The Review of Economic Studies*, 66(3), 529-554.
- Brigham, E.F., & Weston, J.F. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Carningsih. (2009). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan*. Unpublished

- undergraduate thesis, Universitas Gunadarma, Depok.
- Che Haat, M.H., Rahman, R.A., & Mahenthiran, S. (2008). Corporate Governance, Transparency And Performance of Malaysian Companies. *Managerial Auditing Journal*, 23(8).
- Dharmawati, D. (2006). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Emirzon, J. (2007). Regulatory Driven dalam Implementasi Prinsip-prinsip Good Corporate Governance pada perusahaan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 4(8).
- FCGI. Retrieved July 1, 2013 from <http://www.fcgi.or.id/corporate-governance/about-good-corporate-governance.html>.
- Ficici, A., & Aybar, C.B. (2012). Corporate Governance and Firm value in Emerging Markets an empirical analysis of ADR Issuing Emerging Market Firms. *Emerging Market Journal*, 1.
- Herawaty, V. (2008). Peran praktik corporate governance sebagai moderating variable dari pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak. 23-24 Juli.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial and Economics* 3, 305-360.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman umum Good Corporate Governance Indonesia*, 5-15.
- Kusumadilaga, R. (2010). *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating*. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Natalia, P. (2012). *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan corporate governance pada laporan tahunan*. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Naylah, M. (2010). *Pengaruh Struktur Pasar terhadap Kinerja industri perbankan Indonesia*. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16(2), 70-84
- Purwaningtyas, F.P. (2011). *Analisis pengaruh mekanisme GCG terhadap Nilai Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2009)*. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Retno, R.D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*, 1(1).
- Rustiarini, N.W. (2010). Pengaruh Corporate Governance Pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaanan. Simposium Nasional Akuntansi XIII. AKPM_12.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX, 1-23.
- Silveira, A.M., & Barros, L.A. (2007). Corporate governance quality and firm value in Brazil. *Working Paper*, University of Sao Paulo.
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Suranta, E., & Machfoedz, M. (2003). Analisis struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi. Simposium Nasional Akuntansi VII, Surabaya.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.

- Thohiri, R. (2011). *Pengaruh Pengungkapan CSR dan GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010*. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Yuniasih, N.W., & Wirakusuma, M.G. (2007). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Udayana, Bali.