

# **PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN DAN UMUR PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL KONTROL**

**Helga Adeline Halim dan Yulius Jogi Christiawan**

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: yulius@petra.ac.id

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Penerapan *corporate governance* diukur menggunakan skor CGPI, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, umur perusahaan dan krisis keuangan sebagai variabel kontrol. Sampel yang diuji dalam penelitian ini adalah perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memperoleh pemeringkatan CGPI dari tahun 2001-2015, yaitu sebanyak 194 *firm-year*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan, umur perusahaan dan krisis keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci** : Penerapan *Corporate Governance*, Tobin's Q, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan dan Krisis Keuangan.

## ***ABSTRACT***

This study aimed to obtain empirical evidence on the influence of applying corporate governance to firm value in Indonesia. Corporate governance was measured by using CGPI score, while firm value was measured by using Tobin's Q. This study also used firm size, firm age and financial crisis as control variables. This study was conducted on companies listed in Bursa Efek Indonesia that obtained CGPI ranking from 2001-2015 with a sample of 194 observations. The result of this study showed that corporate governance had positive and significant affect on firm value, while firm size, firm age and financial crisis had negative and significant affect on firm value.

**Keywords:** Corporate Governance, Tobin's Q, Firm Size, Firm Age and Financial Crisis.

## PENDAHULUAN

*Corporate governance* adalah salah satu topik yang cukup sering dibahas dalam berbagai penelitian karena *corporate governance* adalah salah satu isu yang penting bagi pembuat kebijakan di sektor publik (Hasani, Sarmad, Maleki dan Yamchi, 2015). Di Indonesia, isu-isu mengenai *corporate governance* mulai menarik perhatian pada sekitar tahun 1997, yaitu saat krisis melanda Indonesia dan beberapa negara lain di Asia. Penyebab krisis ekonomi di beberapa negara yang terjadi pada saat itu dipercaya adalah sistem *corporate governance* yang kurang baik. Akibat krisis-krisis tersebut, pihak yang berwenang di seluruh dunia mewajibkan perusahaan untuk mematuhi kode praktik *corporate governance* yang terbaik untuk mendorong transparansi, akuntabilitas serta keadilan bagi seluruh *stakeholder* (Makki dan Lodhi, 2013).

Penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan akan berpengaruh ke berbagai aspek. Menurut McKinsey (2002), perusahaan yang melaksanakan *corporate governance* yang baik akan membuat nilai perusahaan meningkat di mata investor (Sukamulja, 2004). Selain itu, sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditur sehingga mereka yakin akan memperoleh kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi (Nuswandari, 2009). *Corporate governance* yang baik juga dapat membantu manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko, hal ini diharapkan dapat menghasilkan profitabilitas yang tinggi bagi perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai *corporate governance* telah cukup banyak dilakukan, salah satu yang cukup sering dijadikan topik penelitian adalah tentang pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Topik ini menarik untuk diteliti kembali karena beberapa alasan.

Pertama, peneliti yang melakukan penelitian tentang pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan terlihat masih belum sepadat tentang alat yang digunakan untuk mengukur penerapan *corporate governance*. Beberapa peneliti seperti Nuswandari (2009), Nofiani dan Nurmawanti (2010), Prasinta (2012), Windah dan Andono (2013), mengukur

penerapan *corporate governance* dengan menggunakan skor CGPI. Beberapa peneliti lain memilih menggunakan mekanisme *corporate governance* seperti *board size* (Afrifa dan Tauringana, 2015; Arora dan Sharma, 2016; Belkhir, 2009), *board independence* (Ammari, Kadria dan Ellouze, 2014; Arora dan Sharma, 2016; Belkhir, 2009), dan *ownership structure* (Al-Saidi dan Al-Shammari, 2015; Belkhir, 2009; Manafi, Mahmoudian dan Zabihi, 2015).

Kedua, penelitian yang telah dilakukan sebelumnya sebagian besar dilakukan dalam jangka waktu lima tahun atau kurang. Seperti Garay dan Gonzalez (2008) yang melakukan penelitian dengan jangka waktu satu tahun, Sukamulja (2004) yang melakukan penelitian dengan jangka waktu dua tahun, Windah dan Andono (2013) yang melakukan penelitian dengan jangka waktu empat tahun, dan Nuswandari (2009), yang melakukan penelitian dengan jangka waktu lima tahun.

Dalam penelitian ini, alat ukur penerapan *corporate governance* yang akan digunakan adalah skor CGPI karena skor CGPI adalah satu-satunya penilaian yang dikeluarkan oleh lembaga independen di Indonesia dan juga diperoleh melalui tahapan observasi sehingga dapat menggambarkan keadaan penerapan *corporate governance* yang sesungguhnya dalam perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga akan dilakukan dalam jangka waktu yang lebih panjang, yaitu dari tahun 2001-2015 agar dapat melihat pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dalam berbagai kondisi ekonomi di Indonesia, termasuk dalam kondisi krisis keuangan.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan di atas maka yang menjadi rumusan masalah adalah apakah penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini penerapan *corporate governance* diukur menggunakan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan 3 variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan dan krisis keuangan.

## LANDASAN TEORI

### *Corporate Governance*

Menurut *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), *corporate governance* adalah proses dan struktur yang

diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang lain (Riandi dan Siregar, 2011).

### **Prinsip *Corporate Governance***

Dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), disebutkan bahwa secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *corporate governance* yang baik, yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan.
2. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar.
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan.
4. *Independency* (independensi), yaitu untuk melancarkan pelaksanaan asas *Good Corporate Governance* (GCG), perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain
5. *Fairness* (kewajaran dan kesetaraan), yaitu dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

### **Tujuan dan Manfaat *Corporate Governance***

Menurut Emirzon (2006), terdapat lima tujuan utama pelaksanaan *corporate governance* yang baik, yaitu:

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham.
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *stakeholder* yang bukan pemegang saham.

3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham.
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja dewan pengurus atau *board of directors* dan manajemen perusahaan.
5. Meningkatkan mutu hubungan *board of directors* dengan manajemen senior perusahaan.

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) seperti dikutip dalam Nazaruddin (2008), terdapat beberapa manfaat dari penerapan *corporate governance* dalam perusahaan, antara lain sebagai berikut:

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 dan tidak *rigid* (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan 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.

### ***Corporate Governance Perception Index* (CGPI)**

CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia (Nuswandari, 2009). CGPI diselenggarakan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), sebuah lembaga pusat kajian pengembangan, pendidikan, pelatihan dan pemasyarakatan implementasi tata kelola korporasi. CGPI telah diselenggarakan sejak tahun 2001 secara rutin setiap tahun.

Dalam penelitian Fauzi., Kamaliah dan Al-Azhar (2014) serta Agustiar dan Widyawati (2014), dijelaskan bahwa penilaian CGPI dilakukan melalui empat tahapan, yaitu:

1. *Self-assessment*, pada tahap ini perusahaan diminta mengisi kuisioner *self-assessment* seputar penerapan atau implementasi konsep *corporate governance* di perusahaannya.
2. Pengumpulan dokumen perusahaan, pada tahap ini perusahaan diminta untuk mengumpulkan dokumen dan

bukti yang mendukung penerapan atau implementasi *corporate governance* di perusahaannya.

3. Penyusunan makalah dan presentasi, pada tahap ini perusahaan diminta untuk membuat penjelasan kegiatan perusahaan dalam menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* yang baik dalam bentuk makalah.
4. Observasi, pada tahap ini tim peneliti CGPI akan berkunjung ke lokasi perusahaan peserta peneringkatan untuk menelaah kepastian penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* yang baik.

Setelah dilakukan pembobotan terhadap empat tahapan penilaian tersebut, akan keluar nilai akhir dari setiap tahapan yang nantinya akan dijumlahkan untuk menghasilkan skor CGPI. Menurut Fauzi, Kamaliah dan Al-Azhar (2014), skor CGPI yang dihasilkan mencakup beberapa aspek penilaian, antara lain komitmen, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, keadilan, kompetensi, kepemimpinan, kemampuan bekerja sama, visi, misi dan tata nilai, strategi dan kebijakan, etika dan iklim etikal.

Skor CGPI digolongkan menjadi tiga kategori berdasarkan tingkat atau level terpercaya yaitu kategori A dengan skor penilaian >85-100 diberi predikat Sangat Terpercaya, kategori B dengan skor penilaian >70-85 diberi predikat Terpercaya, dan kategori C dengan skor penilaian 55-70 diberi predikat Cukup Terpercaya (Agustiar dan Widyawati, 2014).

### **Signaling Theory**

Dalam *signaling theory*, terdapat dua pihak, yaitu *signaller* dan *receiver*. *Signaller* dalam *signaling theory* didefinisikan sebagai pihak dalam (*insider*), yang memperoleh informasi mengenai individu, produk atau organisasi, yang tidak diperoleh pihak luar (*outsider*). *Receiver* dalam *signaling theory* didefinisikan sebagai pihak luar (*outsider*) yang kekurangan informasi mengenai suatu organisasi tertentu, tetapi membutuhkan informasi tersebut (Connelly, Certo, Ireland dan Reutzel, 2011).

*Insider* memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang kualitas dari suatu individu, produk atau organisasi, dibandingkan *outsider*. Karena informasi tersebut sering kali bersifat privat atau hanya diketahui oleh sebagian kelompok saja, sering

kali *outsider* tidak memiliki informasi tersebut sehingga tidak dapat mengetahui kualitas perusahaan yang sesungguhnya.

Untuk membuat *outsider* mengetahui kualitas perusahaan yang sesungguhnya, *insider* dapat memberikan sinyal pada *outsider*. Pemberian sinyal harus memenuhi dua syarat agar informasi yang ingin disampaikan melalui pemberian sinyal tersebut dapat diterima dengan baik oleh *outsider*. Menurut Connelly, Certo, Ireland dan Reutzel (2011), syarat pertama yang harus dipenuhi adalah *signal observability*. *Signal observability* mengacu pada sejauh mana pihak luar dapat melihat sinyal tersebut. Syarat kedua yang harus dipenuhi adalah *signal cost*, yaitu sinyal yang diberikan harus memenuhi kriteria yang tidak memungkinkan untuk ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki kualitas baik.

*Signaling theory* juga sering digunakan untuk menjelaskan tentang peranan *corporate governance*. Dalam beberapa penelitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Black, Jang dan Kim (2006) serta Garay dan Gonzalez (2008) dinyatakan bahwa penerapan *corporate governance* dalam perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor tentang kualitas manajemen perusahaan.

Dalam penelitian Fox, Gilson dan Palia (2016) dijelaskan bahwa penerapan *corporate governance* dalam perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor tentang kualitas manajemen perusahaan karena melalui penerapan *corporate governance* yang baik, perusahaan dapat menyaring manajer dengan kinerja yang buruk melalui kegiatan pengawasan dan disiplin. Dengan tersaringnya manajer yang memiliki kinerja buruk, maka manajer yang ada dalam perusahaan adalah manajer-manajer yang berkualitas baik. Oleh karena itu, penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kualitas manajemen yang baik.

### **Nilai Perusahaan**

Prasetyorini (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pendirian sebuah perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan (Hermuningsih dan Wardhani, 2009).

Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar sahamnya. Menurut Puspitaningtyas (2012), kekuatan tawar menawar saham dipengaruhi oleh persepsi investor tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Salah satu alternatif yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio Tobin's Q. Salah satu kelebihan dari Tobin's Q dibandingkan pengukuran nilai perusahaan menggunakan perhitungan yang lain adalah Tobin's Q memberikan wawasan lebih luas terhadap pengertian investor karena Tobin's Q memasukkan unsur hutang dalam perhitungannya (Sukamulja, 2004).

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + total\ debt}{total\ asset}$$

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan (Prasetyorini, 2013). Menurut Prasetyorini (2013), besar kecilnya suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi oleh perusahaan. Selain itu, besar kecilnya suatu perusahaan juga mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya serta melunasi kewajibannya di masa depan. Menurut Randy dan Juniarti (2013), ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki jumlah aset yang lebih besar pula. Jumlah aset yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang cukup untuk mendanai kegiatan operasionalnya serta melunasi kewajibannya di masa yang akan datang. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan logaritma natural dari total aset.

$$SIZE = \ln(total\ asset)$$

### Umur Perusahaan

Dalam penelitian Kamaliah, Akbar dan Kinanti (2009), umur perusahaan didefinisikan sebagai umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan kegiatan operasinya. Melalui umur perusahaan, investor dapat melihat apakah suatu perusahaan mampu untuk terus bertahan hidup serta mampu bersaing dalam

mendapatkan kesempatan berbisnis (Sembiring, 2012). Selain itu, umur perusahaan juga mempengaruhi efisiensi perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya (Ang, Cole dan Lin, 2000). Dalam penelitian ini, umur perusahaan akan dihitung sejak tahun perusahaan didirikan sampai dengan tahun pengamatan dilakukan.

$$AGE = \text{tahun pengamatan} - \text{tahun pendirian perusahaan}$$

### Hipotesis Hubungan penerapan *corporate governance* dengan nilai perusahaan

H1: Penerapan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Dalam penelitian Black, Jang dan Kim (2006) serta Garay dan Gonzalez (2008), dijelaskan bahwa dengan mengadopsi praktik dan kebijakan *corporate governance* yang baik, perusahaan dapat membedakan diri mereka dari perusahaan-perusahaan yang lain serta memberikan sinyal yang kuat dan meyakinkan pada investor tentang kualitas manajemennya. Melalui penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan, perusahaan dapat memberikan sinyal pada investor bahwa perusahaan memiliki kualitas manajemen yang baik.

Perusahaan yang memiliki kualitas manajemen yang baik tentunya akan dipersepsikan positif oleh investor. Apabila investor memiliki persepsi positif terhadap perusahaan, investor akan tertarik untuk menanamkan modal yang dimiliki ke dalam perusahaan. Dengan semakin banyaknya investor yang menanamkan modalnya ke perusahaan, permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat sehingga harga saham perusahaan juga semakin meningkat. Peningkatan harga saham ini menunjukkan peningkatan nilai perusahaan karena harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut.

### Hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki jumlah aset yang lebih besar. Jumlah aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang cukup untuk membiayai kegiatan operasionalnya serta melunasi kewajibannya

di masa yang akan datang (Randy dan Juniarti, 2013). Perusahaan yang besar juga umumnya memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah karena dapat melakukan diversifikasi dengan lebih mudah (Rajan dan Zingales, 1995).

Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar dapat membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan semakin meningkat. Apabila kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat dan investor tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan, maka permintaan terhadap saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hal ini akan menyebabkan harga saham perusahaan juga semakin meningkat. Peningkatan harga saham ini menunjukkan peningkatan nilai perusahaan karena harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut.

### Hubungan umur perusahaan dengan nilai perusahaan

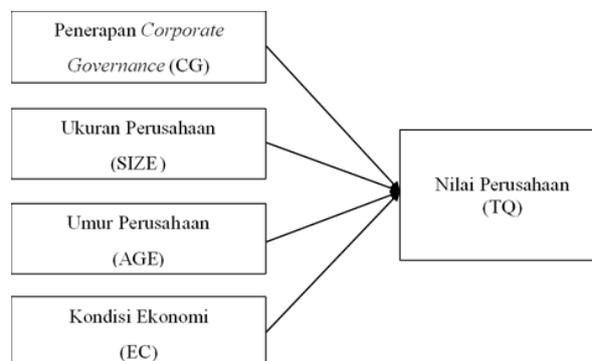
H3: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sembiring (2012), umur perusahaan dapat menjadi salah satu faktor pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan karena umur perusahaan dapat menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menghadapi persaingan bisnis. Selain itu, umur perusahaan dapat menjadi indikator efisiensi perusahaan. Perusahaan yang memiliki umur lebih lama akan dapat beroperasi dengan lebih efisien karena efek dari *learning curve* (Ang, Cole dan Lin, 2000).

Perusahaan yang dapat bertahan hidup dan mampu menghadapi persaingan bisnis dalam waktu yang lama tentunya akan lebih dipercayai oleh investor karena kemampuan perusahaan tersebut dalam menghadapi berbagai tantangan bisnis telah terbukti. Selain itu, perusahaan yang dapat menghasilkan *return* yang tinggi bagi investornya juga akan membuat investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya di dalam perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya kepercayaan serta ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan, permintaan terhadap saham perusahaan tersebut akan meningkat sehingga harga saham juga mengalami peningkatan. Peningkatan harga saham ini menunjukkan peningkatan nilai perusahaan karena harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut.

## METODE PENELITIAN

Untuk menguji hipotesis yang telah disebutkan di atas, hubungan antar variabel-variabel yang akan diteliti dinyatakan dalam



model analisis dalam Gambar 3.1 sebagai berikut:

Gambar 3.1 Model Analisis Hipotesis

Penelitian ini menggunakan model analisa regresi untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel independen (CG) terhadap variabel dependen (TQ). Berikut adalah model analisa regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1.CG_{it} + \beta_2.SIZE_{it} + \beta_3.AGE_{it} + \beta_4.EC_{it} + \epsilon_{it}$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Model

| Var. | 2001-2007 (n=65) |       |       | 2008-2009 (n=26) |       |       | 2010-2015 (n=99) |       |       | Total (n=190) |       |       |
|------|------------------|-------|-------|------------------|-------|-------|------------------|-------|-------|---------------|-------|-------|
|      | Min              | Max   | Mean  | Min              | Max   | Mean  | Min              | Max   | Mean  | Min           | Max   | Mean  |
| TQ   | 0.46             | 3.25  | 1.26  | 0.56             | 2.95  | 1.14  | 0.52             | 3.76  | 1.35  | 0.46          | 3.76  | 1.29  |
| CG   | 53.5             | 89.27 | 77.06 | 60.55            | 90.65 | 79.96 | 66.44            | 92.88 | 82.8  | 53.5          | 92.88 | 80.45 |
| SIZE | 25.35            | 33.4  | 29.84 | 25.61            | 33.61 | 30.14 | 26.29            | 34.44 | 31.37 | 25.35         | 34.44 | 30.68 |
| AGE  | 7                | 65    | 35.06 | 10               | 67    | 33.38 | 3                | 74    | 38.08 | 3             | 74    | 36.56 |

Sumber: hasil *output* SPSS

Dalam penelitian ini, sampel awal yang diamati adalah sebanyak 194 *firm-year*. Akan tetapi, karena adanya masalah dalam uji normalitas, maka dilakukan penghapusan *outlier* sehingga jumlah sampel yang diamati menjadi 190 *firm-year*. Dari 190 sampel yang diamati, 65 sampel diamati pada tahun 2001-2007 saat Indonesia belum mengalami krisis keuangan, 26 sampel diamati pada tahun 2008-2009 saat Indonesia sedang mengalami krisis keuangan, dan 99 sampel diamati pada

tahun 2010-2015 setelah Indonesia melalui periode krisis keuangan.

Pada tahun 2001-2007 memiliki nilai perusahaan (TQ) 1,26. Hal ini berarti pada tahun 2001-2007, sebelum Indonesia mengalami krisis keuangan, perusahaan-perusahaan yang diamati rata-rata memiliki jumlah nilai pasar ekuitas dan nilai buku hutang sebesar 1,26 kali nilai buku total asetnya. Pada saat Indonesia mengalami krisis keuangan, yaitu pada tahun 2008-2009, rata-rata nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 9,5% menjadi 1,14, kemudian pada tahun 2010-2015 setelah Indonesia melewati periode krisis, rata-rata nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 18,4% menjadi 1,35.

Rata-rata perusahaan pada tahun 2001-2007 memperoleh skor CGPI (CG) sebesar 77,06 untuk skala 0-100. Pada tahun 2008-2009, rata-rata perusahaan memperoleh skor CGPI sebesar 79,96. Rata-rata skor CGPI yang diperoleh perusahaan yang diamati pada tahun 2008-2009 ini mengalami peningkatan sebesar 3,8% dari rata-rata periode 2001-2007. Kemudian, pada tahun 2010-2015, rata-rata perusahaan memperoleh skor CGPI sebesar 82,80. Rata-rata skor CGPI yang diperoleh perusahaan pada tahun 2008-2009 ini mengalami peningkatan sebesar 3,6% dari rata-rata skor CGPI yang diperoleh perusahaan pada periode 2008-2009. Dapat dilihat bahwa dalam setiap periode, rata-rata skor CGPI yang diperoleh perusahaan yang diamati dalam penelitian ini mengalami peningkatan. Hal ini mungkin disebabkan oleh meningkatnya kesadaran perusahaan tentang pentingnya penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan. Rata-rata skor CGPI yang diperoleh perusahaan pada masing-masing periode dapat digolongkan ke dalam kategori Terpercaya. Apabila perusahaan tergolong ke dalam kategori Terpercaya artinya penerapan *corporate governance* dalam perusahaan tersebut sudah baik sehingga perusahaan tersebut dapat dipercaya oleh *stakeholdernya*.

Rata-rata perusahaan pada tahun 2001-2007 memiliki total aset (SIZE) sebesar 29,84, jumlah ini setara dengan Rp. 9.094.163.954.190,46. Pada tahun 2008-2009, rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan adalah 30,14, jumlah ini setara dengan Rp. 12.282.210.124.270,70. Rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun 2008-2009 mengalami peningkatan sebesar 3,5% dibandingkan rata-rata pada

tahun 2001-2007. Pada tahun 2010-2015, rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan adalah 31,37, jumlah ini setara dengan Rp. 41.940.371.531.232,30. Rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun 2010-2015 mengalami peningkatan sebesar 242,12% dibandingkan rata-rata pada tahun 2008-2009.

Pada tahun 2001-2007, rata-rata perusahaan memiliki umur (AGE) 35,06 tahun. Pada tahun 2008-2009, rata-rata perusahaan memiliki umur 33,38 tahun, sedangkan pada tahun 2010-2015, rata-rata perusahaan memiliki umur 38,08 tahun.

### **Multiple Regression Analysis**

Berdasarkan hasil analisa regresi berganda yang telah dilakukan, dapat dihasilkan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$TQ_{it} = 3,511 + 0,033.CG_{it} - 0,145.SIZE_{it} - 0,007.AGE_{it} - 0,228.FC_{it} + \varepsilon_{it}$$

### **Pengujian Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan uji kelayakan model dan uji hipotesis, perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang akan dilakukan meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji multikolinearitas. Tingkat signifikansi untuk uji asumsi klasik adalah  $\alpha=5\%$ .

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini tidak memenuhi uji normalitas. Oleh karena itu, dilakukan penghapusan *outlier* sehingga model regresi memenuhi uji normalitas dengan *p-value* uji Kolmogorov-Smirnov di atas 0,05, yaitu 0,137.

Akibat adanya penghapusan *outlier*, maka terbentuk model persamaan regresi yang baru sebagai berikut:

$$TQ_{it} = 2,215 + 0,016.CG_{it} - 0,068.SIZE_{it} - 0,004.AGE_{it} - 0,219.FC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini adalah 0,836. Nilai Durbin Watson yang diperoleh ini berada di antara -2 dan 2, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari masalah autokorelasi.

Dari hasil olah data, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak bebas dari heteroskedastisitas karena nilai *chi-square* hitung yang telah diperoleh, yaitu 24,89 lebih besar dibandingkan nilai *chi-square* tabel (7,815). Untuk menghilangkan masalah heteroskedastisitas, maka dilakukan perbaikan model regresi menggunakan

program Eviews 7, sehingga dihasilkan model regresi sebagai berikut:

$$TQ_{it} = 2,204 + 0,016.CG_{it} - 0,067.SIZE_{it} - 0,004.AGE_{it} - 0,219.FC_{it} + \varepsilon_{it}$$

Selain itu, data penelitian dikatakan bebas dari multikolinearitas karena memiliki VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih dari 0.050.

### Pengujian Kelayakan Model Regresi

Tabel 4.2 Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi

| Model Regresi | Variabel Independen | Variabel Dependen | F     | <i>p-value</i> Uji F |
|---------------|---------------------|-------------------|-------|----------------------|
| 1             | CG                  | TQ                | 2.691 | 0.033                |
|               | SIZE                |                   |       |                      |
|               | AGE                 |                   |       |                      |
|               | FC                  |                   |       |                      |

Sumber: hasil *output* SPSS

Pada Tabel 4.2 dapat dilihat bahwa *p-value* uji F lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan dalam menguji hipotesis.

Tabel 4.3 Hasil Pengujian Koefisien Regresi Berganda

| Model Regresi | Variabel Independen | Variabel Dependen | <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> |
|---------------|---------------------|-------------------|-------------------------------|
| 1             | CG                  | TQ                | 0.035                         |
|               | SIZE                |                   |                               |
|               | AGE                 |                   |                               |
|               | FC                  |                   |                               |

Sumber: hasil *output* SPSS

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* adalah 0,035. Hal ini berarti seluruh variabel independen dalam penelitian ini, yaitu CG, SIZE, AGE dan EC mampu menjelaskan TQ sebesar 3,5%, sedangkan sisanya sebesar 96,5% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

### Pengujian Hipotesis

Tabel 4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

| Model Regresi | Variabel Independen | Variabel Dependen | $\beta$ | <i>p-value</i> Uji t |
|---------------|---------------------|-------------------|---------|----------------------|
| 1             | CG                  | TQ                | 0.016   | 0.036                |
|               | SIZE                |                   | -0.067  | 0.008                |
|               | AGE                 |                   | -0.004  | 0.036                |
|               | EC                  |                   | -0.219  | 0.052                |

Sumber: hasil *output* SPSS

Pada Tabel 4.4, dapat dilihat bahwa CG memiliki  $\beta$  0,016 dan *p-value* 0,036. Hal ini mengindikasikan bahwa penerapan *corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIZE memiliki  $\beta$  -0,067 dan *p-value* 0,008. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

AGE memiliki  $\beta$  -0,004 dan *p-value* 0,036. Hal ini mengindikasikan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

FC memiliki  $\beta$  -0,219 dan *p-value* 0,052. Hal ini mengindikasikan bahwa krisis keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%, akan tetapi krisis keuangan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%.

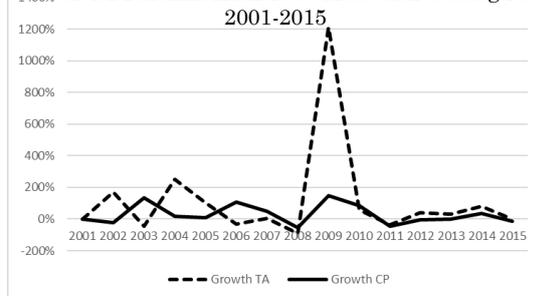
### Analisa dan Pembahasan

1. Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa H1 dalam penelitian ini, yaitu penerapan *corporate governance* dalam perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, diterima. Hal ini berarti semakin baik penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian Ammann, Oesch dan Schmid (2010), Black, Jang dan Kim (2006), Garay dan Gonzalez (2008), Retno dan Priantinah (2012), Randy dan Juniarti (2013), Nofiani dan Nurmayati (2010), serta Kandukuri, Memdani dan Babu (2015). Penerapan *corporate governance* yang baik di dalam perusahaan dapat menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki kualitas manajemen yang baik agar investor menjadi percaya kepada perusahaan dan tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya pada perusahaan. Apabila semakin banyak investor yang percaya kepada perusahaan dan tertarik untuk menanamkan modal yang dimilikinya ke perusahaan, maka permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat sehingga harga saham perusahaan juga semakin meningkat. Peningkatan harga saham ini menunjukkan peningkatan nilai perusahaan karena harga saham suatu

perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut.

- Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa H2 dalam penelitian ini, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Imam dan Malik (2007), Prasetyorini (2013), serta Hassan dan Halbouni (2013), akan tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kiel dan Nicholson (2003), Klein, Shapiro dan Young (2005) serta Puspitasari dan Ernawati (2010).

Gambar 4.1 Pertumbuhan *Total Asset* dan *Closing Price*



Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diduga terjadi karena pertumbuhan jumlah aset yang cenderung lebih besar, sedangkan pertumbuhan harga saham perusahaan cenderung stabil. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 4.1. Pertumbuhan jumlah aset yang lebih besar dan pertumbuhan harga saham perusahaan yang cenderung stabil dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun karena dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Dalam perhitungan Tobin's Q, jumlah aset merupakan penyebut, sedangkan harga saham merupakan salah satu komponen pembilang. Apabila nilai penyebut dalam suatu perhitungan cenderung lebih besar dan nilai pembilangnya cenderung stabil, maka hasil perhitungan tersebut akan menjadi lebih kecil.

- Hasil pengujian hipotesis yang dilakukan menunjukkan bahwa H3 dalam penelitian

ini, yaitu umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal semakin tua umur perusahaan, maka akan semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Imam dan Malik (2007), Rashid (2011), Rashid, DeZoysa, Lodh dan Rudkin (2010), serta Manik (2011) yang menemukan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, akan tetapi hasil penelitian ini sesuai dengan yang ditemukan dalam penelitian Al-Saidi dan Al-Shammari (2015) serta Arora dan Sharma (2016).

Tabel 4.5 Korelasi Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan

|      |                     | SIZE  | AGE   |
|------|---------------------|-------|-------|
| SIZE | Pearson Correlation | 1     | 0.326 |
|      | Sig                 |       | 0.000 |
| AGE  | Pearson Correlation | 0.326 | 1     |
|      | Sig                 | 0.000 |       |

Sumber: hasil *output* SPSS

Umur perusahaan yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diduga terjadi karena perusahaan yang tua umumnya memiliki ukuran yang besar—umur dan ukuran perusahaan berkorelasi positif (Tabel 4.5), artinya semakin tua umur perusahaan cenderung semakin besar total asetnya. Karena perusahaan yang tua umumnya memiliki total aset yang lebih besar, maka nilai perusahaan yang tua berpotensi menjadi lebih rendah bila nilai pasar ekuitas dan nilai buku hutangnya tidak berubah.

Selain itu, umur perusahaan yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan mungkin juga terjadi karena pasar memiliki persepsi yang lebih baik terhadap perusahaan yang relatif lebih muda. Salah satu faktor yang menyebabkan hal tersebut adalah perusahaan yang muda umumnya relatif lebih kreatif dan lebih siap menghadapi perubahan dibandingkan perusahaan yang lebih tua. Hal ini karena perusahaan yang muda umumnya menghadapi persaingan yang lebih ketat sehingga perusahaan yang muda memiliki tuntutan untuk memiliki kinerja yang lebih baik (Al-Saidi dan Al-Shammari, 2015).

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Penerapan *corporate governance* dalam penelitian ini diukur menggunakan skor CGPI, sedangkan nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memperoleh peneringkatan CGPI dari tahun 2001-2015. Jumlah sampel yang diuji dalam penelitian ini adalah 194 *firm-year*. Berdasarkan hasil penelitian yang telah ditemukan di atas, dapat disimpulkan bahwa:

1. Penerapan *corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Umur perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Kondisi ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%.

## Saran dan Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang memperoleh peneringkatan CGPI dari tahun 2001-2015, akan tetapi beberapa sampel pada tahun 2001-2006 tidak dapat ditemukan data keuangannya sehingga jumlah sampel penelitian yang diuji dalam penelitian ini juga terbatas.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang kecil, yaitu sebesar 3,5%.

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan atas analisa hasil penelitian, antara lain:

1. Bagi investor disarankan untuk mempertimbangkan penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan saat akan mengambil keputusan untuk menginvestasikan dana yang dimiliki.
2. Bagi manajemen perusahaan disarankan untuk menerapkan *corporate governance*

yang baik dalam mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi peneliti yang akan meneliti selanjutnya, diharapkan untuk menambah variabel kontrol yang lain untuk memperbesar nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ).

## DAFTAR PUSTAKA

- Afrifa, G. A., & Tauringana, V. (2015). Corporate Governance and Performance of UK Listed Small and Medium Enterprises. *Corporate Governance*, 15(5), 719-733.
- Al-Saidi, M., & Al-Shammari, B. (2015). Ownership Concentration, Ownership Composition and the Performance of the Kuwaiti Listed Non-Financial Firms. *International Journal of Commerce and Management*, 25(1), 108-132.
- Ammari, A., Kadria, M., & Ellouze, A. (2014). Board structure and firm performance: evidence from French firms listed in SBF 120. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 580-590.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries: Evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420-436.
- Bauer, R., Gunster, N., & Otten, R. (2004). Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance. *Journal of Asset Management*, 5(2), 91-104.
- Belkhir, M. (2009). Board of Directors' Size and Performance in the Banking Industry. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 201-221.
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366-413.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.

- Emirzon, J. (2006). Regulatory Driven dalam Implementasi Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, 4(8), 92-114.
- Fauzi, R. R., Kamaliah, & Al-Azhar. (2014). Pengaruh indeks good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan di IICG dari tahun 2007-2010. *Jurnal Online Mahasiswa Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(2), 1-18.
- Fox, M. B., Gilson, R. J., & Palia, D. (2016). Corporate Governance Changes as a Signal: Contextualizing the Performance Link. *ECGI Working Paper Series in Law*.
- Garay, U., & Gonzalez, M. (2008). Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 194-209.
- Hasani, M., Sarmad, H., Maleki, R. K., & Yamchi, B. A. (2015). Studying Effects of Cooperate Governance on Performance of Banks Accepted in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(3), 396-409.
- Hassan, M. K., & Halbouni, S. S. (2013). Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms. *Studies in Economics and Finance*, 30(2), 118-138.
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2), 173-183.
- Imam, M. O., & Malik, M. (2007). Firm Performance and Corporate Governance through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market. *International Review of Business Research Papers*, 3(4), 88-110.
- Kamaliah, Akbar, N., & Kinanti, L. (2009). Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan, Ukuran dan Umur Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Wholesale dan Retail Trade yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 17(3), 10-23.
- Kandukuri, R. L., Memdani, L., & Babu, P. R. (2015). Effect of Corporate Governance on Firm Performance - A Study of Selected Indian Listed Companies. In *Overlaps of Private Sector with Public Sector around the Globe* (Vol. 31, pp. 47-64). Emerald Group Publishing Limited.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board Composition and Corporate Performance: How the Australian Experience Informs Contrasting Theories of Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Klein, P., Shapiro, D., & Young, J. (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: the Canadian Evidence. *Corporate Governance an International Review*, 13(6), 769-784.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Makki, M. A., & Lodhi, S. A. (2013). Impact of Corporate Governance on Financial Performance. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 33(2), 265-280.
- Manafi, R., Mahmoudian, A., & Zabihi, A. (2015). Study of the relationship between corporate governance and financial performance of the companies listed in Tehran Stock Exchange Market. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(5), 56-61.
- Manik, T. (2011). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Komisaris Independen, Komite Audit, Umur Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan Property dan Real Estate di BEI). *Jurnal Ekonomi Maritim Indonesia*, 2(2), 25-36.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1-17.
- Nazaruddin, I. (2008). Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 9(2), 159-172.
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Ownership Concentration and Corporate Performance from a Dynamic Perspective: Does National Governance Quality Matter? *International Review of Financial Analysis*, 41, 148-161.

- Nofiani, F., & Nurmayanti, P. (2010). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), 208-217.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16(2), 70-84.
- Owusu, A., & Weir, C. (2016). The Governance-Performance Relationship: Evidence from Ghana. *Journal of Applied Accounting Research*, 7(3), 285-310.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1), 183-196.
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-7.
- Puspitaningtyas, Z. (2012). Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya bagi Investor. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 16(2), 164-183.
- Puspitasari, F., & Ernawati, E. (2010). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap kinerja keuangan badan usaha. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 3(2), 189-215.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Randy, V., & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2011. *Business Accounting Review*, 1(2), 306-318.
- Rashid, A. (2011). Board Composition, Board Leadership Structure and Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *A paper for inclusion in the Accounting and Finance Association Australia and New Zealand Annual Conference Adelaide*, 57, 1-43.
- Rashid, A., De Zoysa, A., Lodh, S., & Rudkin, K. (2010). Board Composition and Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 4(1), 76-95.
- Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, 1(1), 84-103.
- Riandi, D., & Siregar, H. S. (2011). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Return on Asset, Net Profit Margin, dan Earning Per Share pada Perusahaan yang Terdaftar di Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Ekonom*, 14(3), 127-133.
- Sembiring, H. (2012). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kelengkapan Pengungkapan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mediasi*, 4(1), 68-77.
- Sukamulja, S. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan. *Benefit*, 8(1), 1-25.
- Windah, G. C., & Andono, F. A. (2013). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 18-27.