

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

Evelyn Setiawan dan Yulius Jogi Christiawan
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra
Email: yulius@petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Penerapan *corporate governance* diukur dengan menggunakan skor pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang disusun oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Sedangkan, nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Penelitian ini menguji pada 93 perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI serta terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange* selama tahun 2001-2015 dengan jumlah 185 data pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan *leverage* juga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : *Corporate Governance*, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage*.

ABSTRACT

This study aimed to prove whether the implication of corporate governance had influence on firm value with firm size and leverage as control variables. The implementation of corporate governance measured by using the Corporate Governance Perception Index (CGPI) rating scores compiled by The Indonesian Institute for Corporate Governance. Meanwhile, firm value measured by using Tobin's Q. This study tested 93 companies that listed in the CGPI rating as well as in the Indonesia Stock Exchange during 2001-2015 with a total of 185 observation data. The research result showed that the implementation of corporate governance had significant positive affect on firm value. The result also indicated that firm size had significant negative affect on firm value and leverage also had significant negative affect on firm value.

Keywords : Corporate Governance, Firm Value, Firm Size, and Leverage.

PENDAHULUAN

Di era globalisasi ini, penerapan *corporate governance* mulai banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan. Munculnya isu *corporate governance* ini berawal dari skandal-skandal yang terjadi di berbagai perusahaan besar, seperti Enron di Amerika, Satyam di India, dan sebagainya yang membuat kepercayaan investor terhadap pasar modal menurun. Ehikioya (2009) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa skandal-skandal yang terjadi dalam perusahaan besar di dunia mendorong pembuat kebijakan, investor, akademisi, dan pemangku kepentingan lainnya

lebih memperhatikan *corporate governance*. *Corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham (Nofiani dan Nurmawanti, 2010).

Konsep *corporate governance* mulai menarik perhatian di Asia termasuk Indonesia pada saat pertengahan tahun 1997, saat terjadinya krisis ekonomi. Adanya krisis ekonomi yang terjadi membuat banyak perusahaan tidak mampu bertahan karena pertumbuhan yang dicapai selama ini tidak dibangun pada landasan yang kokoh sesuai pengelolaan perusahaan yang sehat (Supatmi, 2007). Adanya krisis ekonomi ini

menjadikan pentingnya penerapan *corporate governance* untuk mendukung perkembangan perekonomian di Indonesia. Dalam rangka meningkatkan penerapan *corporate governance* yang baik di Indonesia, terdapat sebuah lembaga yang ikut dalam membantu peningkatan *corporate governance*, yaitu *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). IICG merupakan sebuah lembaga independen yang melakukan pemeringkatan praktik penerapan *corporate governance* terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Banyak penelitian-penelitian sebelumnya yang melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian Outa dan Waweru (2006), Cheung, et al. (2011), Black, et al. (2006), Siagian, et al. (2013), Nofiani dan Nurmayanti (2010), Retno dan Priantinah (2012), Ferial (2016) menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Zaidirina dan Lindrianasari (2015), Prasinta (2012), Nuswandari (2009) menunjukkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Para peneliti terdahulu belum sepakat dalam mengukur variabel *corporate*. Penelitian yang dilakukan oleh Rouf (2012), Martsila dan Meiranto (2013), Azzez (2015), Chaudry dan Malik (2015), Zabri, et al. (2016), Silwal (2015), Prastuti dan Budiasih (2015), Kusumawardhani (2012), Manafi, et al. (2015), Debby, et al. (2014) menggunakan komponen *corporate governance* sebagai indikator. Sedangkan penelitian Black, et al. (2006), Klapper dan Love (2002), Silva dan Leal (2005), Garay dan Gonzalez (2008), Wiguna dan Putri (2016), Windah dan Andono (2013), Puspitasari dan Ernawati (2010), Khumairoh, et al. (2014), menggunakan *corporate governance index* dalam penelitiannya.

Penelitian terdahulu sebagian besar dilakukan dalam jangka waktu lima tahun atau kurang. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Garay dan Gonzalez (2008), Sukamulja (2004), Ferial (2016), Nofiani dan Nurmayanti (2010), Retno dan Priantinah (2012), Khumairoh, et al. (2014), Rossi dan Panggabean (2012), Nuswandari (2009) dan Prasinta (2012).

Berdasarkan uraian di atas, maka menarik untuk dilakukan penelitian terhadap pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini akan meneliti pengaruh penerapan *corporate governance* pada perusahaan yang masuk dalam

pemeringkatan *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI) serta terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange* selama tahun 2001-2015 terhadap nilai perusahaan. Adapun variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *leverage*.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah: Apakah penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol?

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001) sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan hal yang penting bagi pemegang saham, karena informasi menyajikan hal-hal yang terjadi dalam perusahaan baik yang terjadi pada masa lampau, sekarang, maupun memprediksikan kejadian masa depan, serta mengetahui pasaran sahamnya (Pratiwi dan Suryanawa, 2014). Informasi yang dipublikasikan akan memberi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan.

Teori sinyal menjadi dasar utama yang memaparkan mengapa perusahaan memiliki motif untuk menginformasikan laporan keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal (Ross, 1977). Motif tersebut muncul karena adanya informasi asimetri antara perusahaan dengan pihak luar. Kurangnya informasi yang diperoleh pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan pihak luar melindungi diri dengan memberikan nilai rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar.

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini adalah penerapan *corporate governance* yang baik dalam sebuah perusahaan merupakan salah satu bentuk sinyal yang dapat diberikan kepada pihak luar. Penerapan *corporate governance* yang baik akan memberikan sinyal bahwa perusahaan transparansi serta memiliki manajemen yang baik. Hal tersebut akan ditangkap sebagai sinyal positif oleh stakeholder, karena stakeholder

merasa kepentingannya akan terlindungi (Permatasari dan Gayatri, 2016). Adanya sinyal tersebut akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Penerapan *corporate governance* berkaitan dengan bagaimana investor percaya bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang diinvestasikan.

Corporate Governance

Menurut *The Indonesian Institute of Corporate Governance*, *corporate governance* didefinisikan sebagai suatu proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain.

Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) tahun 2006 mendefinisikan lima prinsip yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu: (1) transparansi, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh *stakeholders*; (2) akuntabilitas, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar; (3) tanggung jawab, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan; (4) independensi, perusahaan harus dikelola secara independen atau mandiri sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi; dan (5) keadilan, perusahaan harus memperhatikan kepentingan para *stakeholder*, yaitu pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Penerapan *corporate governance* dalam perusahaan memiliki tujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi para *stakeholder*-nya. Pelaksanaan *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya serta memperkuat pengendalian di dalam perusahaan dan mengurangi sifat *opportunistic* dan mengurangi adanya informasi asimetri (Li dan Qi, 2008).

Corporate Governance Perception Index

CGPI adalah sebuah program riset dan pemeringkatan penerapan *good corporate governance* di Indonesia. Program CGPI ini telah dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi dengan pemikiran pentingnya mengetahui sejumlah mana perusahaan-perusahaan menerapkan prinsip-

prinsip *corporate governance*. Program ini dilakukan oleh sebuah lembaga independen, IICG, yang bekerjasama dengan majalah SWA sebagai mitra media publikasi.

Penilaian CGPI mencakup 12 aspek penerapan GCG (CGPI,2009), yaitu: komitmen, transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, keadilan, kompetensi, kepemimpinan, kemampuan bekerja sama, visi, misi, dan tata nilai, moral dan etika, serta strategi. Perusahaan yang ikut serta dalam CGPI bersifat sukarela dan melibatkan peran aktif perusahaan bersama seluruh *stakeholder* dalam memenuhi tahapan pelaksanaan program CGPI. Empat tahapan penilaian yang harus diikuti, yaitu: (1) self assesment; (2) kelengkapan dokumen; (3) penyusunan makalah; dan (4) observasi

Setelah seluruh tahap penilaian CGPI selesai, hasil yang diperoleh akan dibahas dalam forum panel ahli untuk menentukan hasil riset dan pemeringkatan CGPI. Hasil pemeringkatan CGPI digolongkan menjadi tiga kategori, yaitu : (1) 55-69 dikategorikan cukup terpacaya; (2) 70-84; dikategorikan terpacaya; dan (3) 85-100 dikategorikan sangat terpacaya.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Peningkatan nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan, sehingga pemilik akan mendorong manajer agar bekerja lebih keras untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu hal yang dipertimbangkan dalam melakukan investasi adalah nilai perusahaan dimana investor tersebut akan menanamkan modalnya.

Menurut Fama (1978), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar saham mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas perusahaan. Harga saham memiliki korelasi yang positif terhadap nilai perusahaan (Rudangga dan Sudiarta, 2016). Nilai perusahaan yang tinggi membuat harga saham yang tinggi dikarenakan permintaan saham yang meningkat. Permintaan saham yang meningkat akan sangat diminati oleh investor. Hal tersebut dikarenakan investor memiliki persepsi yang baik terhadap peningkatan saham sehingga akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dalam mengelola perusahaan serta prospek yang

menjanjikan dari kemampuan perusahaan di masa mendatang dalam meningkatkan kemakmuran para investor. Sesuai dengan penelitian Klapper dan Love (2002), rasio Tobin's Q dapat dihitung dengan menjumlahkan *market*

value of equity dengan nilai buku debt kemudian dibagi dengan nilai buku aset.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Sunarto dan Budi, 2009). Menurut Beaver, et al. (1970) menyatakan bahwa semakin besar nilai dari aset yang dihasilkan suatu perusahaan, yang tercermin dari nilai asetnya, maka akan mempengaruhi prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan prospek baik dalam jangka waktu yang lama akan menyebabkan saham perusahaan menarik bagi investor.

Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh pendanaan dari pasar modal. Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal, yang kemudian ditangkap sebagai sinyal positif oleh para investor sehingga memutuskan untuk menanamkan modalnya (Moh'd, et al., 1998). Dalam penelitian ini perusahaan diukur dengan menggunakan log natural aset.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang (Brigham dan Houston, 2007). *Leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Copeland dan Weston, 1992). Artinya, besarnya jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan modal sendiri.

Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan nilai hutang yang semakin tinggi. Tingkat hutang yang tinggi dapat menggambarkan kepercayaan kreditur dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan. Kreditur yang percaya dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan

merupakan sinyal bagi pemegang saham dalam memutuskan untuk melakukan investasi.

Selain itu, tingkat hutang yang tinggi juga menggambarkan risiko yang tinggi pula. Risiko yang tinggi membuat para investor berpikir untuk melakukan investasi. Brigham dan Houston (2007) menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi menunjukkan risiko investasi yang semakin besar. Sebaliknya, *leverage* yang semakin kecil, maka semakin kecil risiko yang dihadapi perusahaan.

Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity*. Rasio *leverage* dapat dihitung dengan membagikan total *debt* perusahaan dan modal (*equity*) perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Hipotesis

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

Penerapan *corporate governance* yang baik pada suatu perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada *stakeholder*, karena *stakeholder* merasa kepentingannya akan terlindungi (Permatasari dan Gayatri, 2016). Menurut Nofiani dan Nurmayanti (2010), jika *corporate governance* suatu perusahaan dinilai baik, maka akan semakin tinggi minat investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan. Hal ini dikarenakan penerapan *corporate governance* yang baik dalam perusahaan diharapkan mampu dijadikan sinyal bahwa perusahaan transparansi dan memiliki manajemen yang baik sehingga mampu menarik minat investor dan meningkatkan nilai saham. Nilai saham yang meningkat mencerminkan harga saham naik, yang akan diikuti dengan naiknya nilai perusahaan. Wahyudin dan Solikhah (2017) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang baik akan meningkatkan *image* dari nilai perusahaan.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dikaitkan dengan kemudahan perusahaan mendapatkan dana dari pasar modal. Semakin besar perusahaan maka semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang besar (Sunarto dan Budi, 2009). Mudahnya perusahaan besar mendapatkan pendanaan dikarenakan perusahaan mampu memberikan jaminan yang besar sehingga dipercaya oleh kreditur. Hal tersebut membuat

para investor ikut percaya sehingga tertarik untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan dan membuat harga saham meningkat dan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

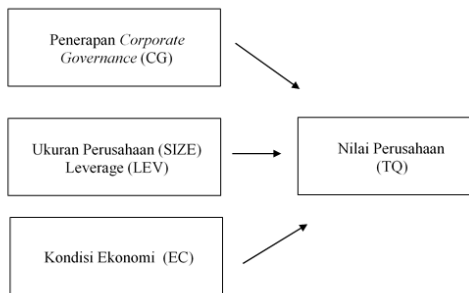
H3: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage yang tinggi dinilai dapat meningkatkan dan menurunkan nilai perusahaan. Investor beranggapan bahwa perusahaan dengan nilai hutang yang besar maka perusahaan tersebut juga berskala besar dan dipercaya oleh kreditur. Hal tersebut membuat investor percaya dan menanamkan modalnya dalam perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan akan ikut meningkat.

Selain itu *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable* dan menunjukkan risiko yang tinggi (Horne, 1997). Risiko yang tinggi membuat investor takut untuk melakukan investasi dalam sebuah perusahaan apabila perusahaan tidak mampu melunasi kewajibannya tepat waktu. Tingginya risiko tersebut akan berdampak dalam penurunan harga saham sehingga membuat nilai perusahaan turun.

METODE PENELITIAN

Model Analisis



Penelitian ini digunakan untuk melakukan pengujian apakah terdapat pengaruh antara variabel Independen (penerapan *corporate governance*) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Untuk menguji hipotesis yang telah disebutkan, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Model ini dapat dinyatakan ke dalam persamaan matematika sebagai berikut:

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1(CG)_{it} + \beta_2(SIZE)_{it} + \beta_3(LEV)_{it} + \beta_4(EC)_{it} + e_{it}$$

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Rata-rata nilai perusahaan (TQ) pada masa tidak krisis sebesar 1,46. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perusahaan memiliki nilai pasar ekuitas ditambah dengan

	Tidak Krisis (163)			Krisis (27)			Total (190)		
	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
TQ	0,46	9,2	1,46	0,56	5,2	1,29	0,46	9,2	1,43
CGPI	53,5	92,9	80,7	60,6	90,7	80,1	53,5	92,88	80,6
SIZE	25,4	34,4	30,8	25,6	33,6	30,1	25,4	34,44	30,7
LEV	0,14	14,99	3,95	0,21	10,9	3,41	0,14	14,99	3,87

hutang sebanyak 1,29 kali dari nilai buku aset. Jika dibandingkan dengan pada masa krisis rata-rata TQ turun menjadi 1,29, sedangkan jika dilakukan perhitungan pada perusahaan secara keseluruhan rata-rata TQ menjadi sebesar 1,43. Nilai maksimum TQ pada masa tidak krisis sebesar 9,20 dimiliki oleh perusahaan Aneka Tambang pada tahun 2006, sedangkan pada masa krisis sebesar 5,20 dimiliki oleh perusahaan Bukit Asam pada tahun 2009. Nilai minimum TQ pada masa tidak krisis sebesar 0,46 dimiliki oleh perusahaan Aneka Tambang pada tahun 2001, dan pada masa krisis sebesar 0,56 dimiliki oleh perusahaan Bakrieland Development pada tahun 2008.

Rata-rata penerapan *corporate governance* (CG) yang diukur dengan skor CGPI perusahaan pada masa tidak krisis sebesar 80,70. Jika dibandingkan dengan pada masa krisis turun menjadi sebesar 80,05, sedangkan jika dilakukan perhitungan pada perusahaan secara keseluruhan rata-rata CG menjadi sebesar 80,60. Nilai maksimum CG pada masa tidak krisis sebesar 92,88 dimiliki oleh Bank Mandiri pada tahun 2015, sedangkan pada masa krisis sebesar 90,65 yang dimiliki bank Mandiri pada tahun 2009. Nilai minimum CG pada masa tidak krisis sebesar 53,50 dimiliki oleh United Tractors pada tahun 2001, dan pada masa krisis sebesar 60,55 yang dimiliki perusahaan Panorama Transportasi pada tahun 2008. Menurut IICG, perusahaan dengan skor 55-69 tergolong cukup terpercaya, 70-84 terpercaya, dan 85-100 sangat terpercaya. Semakin tingginya skor *corporate governance* dalam perusahaan menunjukkan semakin baik penerapan *corporate governance* dalam perusahaan.

Rata-rata ukuran perusahaan (SIZE) pada masa tidak krisis sebesar 30,75 setara dengan Rp 22.592.791.248.064. Jika dibandingkan dengan pada masa krisis turun menjadi 30,12 setara dengan Rp

12.039.030.147.121, sedangkan jika dilakukan perhitungan pada perusahaan secara keseluruhan rata-rata ukuran perusahaan menjadi sebesar 30,66 setara dengan Rp 20.659.595.489.010. Nilai maksimum SIZE pada masa tidak krisis sebesar 34,44 yang setara dengan jumlah total aset Rp 910.063.409.000.000 dimiliki oleh Bank Mandiri pada tahun 2015, sedangkan pada masa krisis sebesar 33,55 yang setara dengan total aset Rp 370.310.994.000.000 dimiliki oleh Bank Mandiri pada tahun 2009. Nilai minimum SIZE pada masa tidak krisis sebesar 25,35 yang setara dengan jumlah total aset Rp 102.347.280.357 dimiliki oleh Panorama Transportasi pada tahun 2007, dan pada masa krisis sebesar 25,61 setara dengan total aset Rp 132.430.346.297 dimiliki oleh Panorama Transportasi pada tahun 2008.

Rata-rata *leverage* (LEV) pada masa tidak krisis sebesar 3,95. Hal ini menunjukkan rata-rata perusahaan memiliki jumlah hutang sebanyak 3,95 kali dari modal sendiri. Jika dibandingkan dengan pada masa krisis rata-rata *leverage* turun menjadi sebesar 3,41, sedangkan jika dilakukan perhitungan pada perusahaan secara keseluruhan rata-rata *leverage* menjadi sebesar 3,87. Nilai maksimum *leverage* pada masa tidak krisis sebesar 14,99 dimiliki oleh perusahaan Garuda Indonesia pada tahun 2011, sedangkan pada masa krisis sebesar 10,88 dimiliki oleh bank BNI pada tahun 2009. Nilai minimum *leverage* pada masa tidak krisis sebesar 0,14 dimiliki oleh bank CIMB Niaga pada tahun 2006, dan pada masa krisis sebesar 0,21 dimiliki oleh perusahaan Aneka Tambang pada tahun 2009.

Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan 4 uji asumsi klasik sebelum melakukan uji kelayakan model regresi dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Tingkat signifikansi untuk asumsi klasik adalah $\alpha=5\%$.

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah *error* dalam persamaan terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila *p-value* uji *Kolmogorov-Smirnov* melebihi 0.05 maka uji normalitas terpenuhi dan dapat dikatakan *error* dalam persamaan regresi terdistribusi normal.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		185
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,1494879
	Std. Deviation	,57189963
	Absolute	,074
Most Extreme Differences	Positive	,074
	Negative	-,034
Kolmogorov-Smirnov Z		1,012
Asymp. Sig. (2-tailed)		,257

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dilakukan pengujian sebanyak dua kali dikarenakan pada pengujian pertama pada normalitas didapatkan hasil signifikansi dibawah 0.05 yaitu 0.000. Pada pengujian kedua dilakukan penghapusan data *outliers* sehingga uji normalitas terpenuhi sebesar 0.257, sehingga dapat disimpulkan bahwa *error* dari persamaan regresi memiliki distribusi yang normal.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi *error* antara satu periode dengan periode sebelumnya dalam sebuah model regresi linear. Pengujian autokorelasi pada penelitian ini akan menggunakan *Durbin Watson Test* (DW). Kriteria uji DW adalah sebagai berikut, jika $0 < d < dl$ berarti terdapat autokorelasi positif. Jika $dl \leq d \leq du$ berarti tidak ada keputusan. Jika $4-dl < d < 4$ berarti terdapat autokorelasi negatif. Jika $4-du \leq d \leq 4-dl$ berarti tidak ada keputusan. Jika $du < d < 4-du$ berarti tidak terdapat masalah autokorelasi.

Nilai <i>Durbin-Watson</i>
0,905

Berdasar tabel diatas nilai DW adalah sebesar 0,905. Nilai ini terletak pada kriteria autokorelasi positif yaitu $0 < 0,905 < 1,7266$. Namun, hasil uji ini diterima dalam pengujian asumsi klasik karena model regresi ini telah diuji kembali menggunakan uji *Newey West* dengan Lag 1 dan menunjukkan adanya perubahan pada *standard error* pada setiap variabel dalam model sehingga diasumsikan uji autokorelasi terpenuhi.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah seluruh *error* memiliki varian yang sama.

F-statistic	3,537898	Prob. F (4,180)	0,0083

Obs*R-squared	13,48454	Prob. Chi-Square(4)	0,0091
Scaled explained SS	27,99763	Prob. Chi-Square(4)	0,0000

H0: tidak ada heteroskedastisitas

H1: ada heteroskedastisitas

Tabel diatas menunjukkan *p-value* obs*R-squared < 0,05 yaitu sebesar 0,0091, maka H0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Data penelitian dikatakan bebas dari multikolinearitas jika memiliki VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih besar dari 0,1.

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CG	0,49	2,03
SIZE	0,38	2,63
LEV	0,69	1,46
EC	0,98	1,02

Tabel diatas menunjukkan menyatakan model penelitian bebas dari multikolinearitas dimana nilai VIF kurang dari 10 dan *tolerance* lebih besar dari 0,1.

Dalam penelitian ini terdapat masalah autokorelasi dan heteroskedastisitas, maka dari itu pengujian hipotesis menggunakan regresi yang telah diuji menggunakan *HAC Standard Error (Newey-West)*.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.492121	0.618561	2.412245	0.0169
CG	0.015090	0.007392	2.041346	0.0427
SIZE	-0.042189	0.024538	-1.719290	0.0873
LEV	-0.028247	0.012316	-2.293560	0.0230
EC	-0.185812	0.107951	-1.721260	0.0869
R-squared	0.073439	Mean dependent var	1.275400	
Adjusted R-squared	0.052849	S.D. dependent var	0.567543	
S.E. of regression	0.552342	Akaike info criterion	1.677357	
Sum squared resid	54.91473	Schwarz criterion	1.764394	
Log likelihood	-150.1555	Hannan-Quinn criter.	1.712631	
F-statistic	3.566712	Durbin-Watson stat	0.905056	
Prob(F-statistic)	0.007943			

Pengujian Kelayakan Model Regresi

Kelayakan suatu model regresi ditentukan dari nilai signifikansi dari uji F yang lebih kecil dari 5% dan koefisien determinasi.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi menghasilkan nilai signifikansi uji F yaitu sebesar 0,007943 yang artinya signifikan. Hasil ini menyimpulkan bahwa *corporate governance* (CG), ukuran perusahaan (SIZE), *leverage* (LEV), dan kondisi ekonomi (EC) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ).

Persamaan model regresi yang didapat setelah pengolahan data dalam penelitian ini adalah:

$$TQ_{it} = 1,492 + 0,015(CG)_{it} - 0,042(SIZE)_{it} - 0,028(LEV)_{it} - 0,186(EC)_{it} + e_{it}$$

Selanjutnya, dilakukan pengukuran koefisien determinasi yang digunakan untuk menunjukkan tingkat persentase seberapa besar seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Jika model regresi layak untuk digunakan maka, nilai koefisien determinasi dari model tersebut dapat diandalkan.

Dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien determinasi (R-Squared) dari model regresi yang digunakan dalam model penelitian ini adalah sebesar 0.073439. Hal ini berarti bahwa variasi dalam variabel nilai perusahaan (TQ) mampu dijelaskan oleh seluruh variasi variabel independen yaitu kondisi ekonomi (EC), *leverage* (LEV), penerapan *corporate governance* (CG), dan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 7.3%, sedangkan sisanya sebesar 92.7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji t. Uji ini digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

a. H1: Pengaruh penerapan corporate governance (CG) terhadap nilai perusahaan (TQ)

Pengaruh penerapan *corporate governance* (CG) terhadap nilai perusahaan (TQ) menghasilkan koefisien (β) sebesar 0,015 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,0427. Hasil ini menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa peningkatan pada *corporate governance*, akan meningkatkan secara signifikan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil ini maka hipotesis **H1 diterima**.

b. H2: Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (TQ)

Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (TQ) menghasilkan koefisien pengaruh (β) sebesar -0,042 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,0873. Hasil ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%, akan tetapi ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Berdasarkan hasil ini, maka hipotesis **H2 ditolak**.

c. H3: Pengaruh leverage (LEV) terhadap nilai perusahaan (TQ)

Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan menghasilkan koefisien pengaruh sebesar -0,028 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,023. Hasil ini menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara leverage dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa peningkatan pada leverage, justru akan menurunkan secara signifikan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil ini, maka hipotesis **H3 diterima**.

d. H4: Pengaruh kondisi ekonomi (EC) terhadap nilai perusahaan (TQ)

Pengaruh kondisi ekonomi terhadap nilai perusahaan menghasilkan koefisien pengaruh sebesar -0,186 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0869. Hasil ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kondisi ekonomi dengan nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%, akan tetapi kondisi ekonomi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%.

Analisis

Temuan dan Interpretasi

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah penerapan *corporate governance* yang diukur dengan skor penerangan CGPI berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menguji pada perusahaan-perusahaan yang mendapatkan penerangan CGPI, menerbitkan laporan keuangan, serta memperdagangkan sahamnya di *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

Dari hasil uji F pada Tabel 4.12, dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak digunakan untuk menguji hipotesis. Hal

ini dapat dilihat dari hasil uji F yang memiliki *p-value* di bawah 0,05, yaitu sebesar 0,073. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu CG, SIZE, LEV, dan EC secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap TQ.

Selanjutnya dilakukan uji hipotesis menggunakan uji t. Dari hasil uji t dapat disimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pada Tabel 4.11, *p-value* CG lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,0427 dan memiliki beta sebesar 0,015 sehingga CG memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ). Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesa H1 dalam penelitian ini diterima.

Pada tabel yang sama SIZE memiliki *p-value* lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,0873 dan beta sebesar -0,042. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Artinya bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan, akan semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesa H2 dalam penelitian ini ditolak karena meskipun memiliki pengaruh yang signifikan, arah hubungannya tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan.

LEV memiliki *p-value* dibawah 0,05, yaitu sebesar 0,023 dengan beta sebesar -0,028 yang menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ). Artinya bahwa semakin tinggi nilai leverage suatu perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesa H3 dalam penelitian ini diterima.

EC memiliki *p-value* diatas 0,05, yaitu sebesar 0,0868 dengan beta sebesar -0,186. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi ekonomi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%.

Kaitan Temuan dengan Pengetahuan atau Teori

1. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan
Hasil penelitian menyimpulkan bahwa H1 diterima. Variabel penerapan *corporate governance* memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa dengan semakin besarnya skor *corporate governance* yang dihasilkan maka akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Hasil signifikan positif ini sejalan dengan penelitian Nofiani dan Nurmayanti (2010); Cheung et al (2011); Outa dan Waweru (2016); Retno dan Priantinah (2012). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Zaidirina (2015); Nuswandari (2009); Rossi dan Panggabean (2012) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin tingginya nilai *corporate governance* suatu perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan transparansi serta memiliki kualitas manajemen yang baik, sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan. Tingginya minat investor dalam menanamkan modalnya akan meningkatkan harga saham. Minat investor yang tinggi menunjukkan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat sehingga akan meningkatkan juga harga saham perusahaan. Harga saham yang meningkat akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tingginya nilai perusahaan, maka akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tingginya skor *corporate governance* menandakan semakin baik pengimplementasian *corporate governance* di perusahaan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa hipotesis H2 ditolak. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hasnawati dan Sawir (2015) serta Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif sehingga respon yang positif mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian

Puspitasari dan Ernawati (2010) dan Kiel dan Nicholson (2003).

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besarnya ukuran sebuah perusahaan, maka akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Puspitasari dan Ernawati (2010) menyatakan bahwa salah satu hal yang membuat ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan adalah karena ukuran perusahaan yang besar dapat mengurangi efektivitas pelaksanaan *corporate governance*. Seberapa besarnya perusahaan, jika pengelolaan sumber daya tidak dilaksanakan dengan baik maka sumber daya tersebut tidak dapat menghasilkan *return* bagi perusahaan dan para *stakeholdernya*. Sehingga, berkurangnya efektivitas pelaksanaan *corporate governance* karena besarnya ukuran perusahaan dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

3. Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa H3 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa *leverage* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hasibuan et al (2016) dan Adelegan (2007) yang menyatakan bahwa *leverage* yang dikur dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai *debt to equity ratio* yang tinggi, akan menurunkan nilai perusahaan karena investor kurang percaya dan tidak berani mengambil risiko besar yang dapat merugikan mereka. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Taswan (2008) dimana variabel *leverage* memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, serta penelitian yang dilakukan oleh Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi, maka cenderung memiliki risiko investasi yang tinggi pula. Dengan risiko investasi yang tinggi membuat para investor takut atau berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya (Brigham dan Houston, 2007). Rendahnya minat investor

dalam membeli saham menunjukkan rendahnya permintaan terhadap saham perusahaan sehingga akan menurunkan harga saham. Harga saham yang rendah akan membuat nilai perusahaan ikut menurun. Sehingga adanya *leverage* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menguji pada 93 perusahaan yang termasuk dalam pemeringkatan CGPI dan terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange*, serta menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2001-2015. Jumlah data pengamatan akhir sebanyak 185 data pengamatan.

Dalam mengukur *corporate governance*, peneliti menggunakan skor pemeringkatan CGPI yang dikeluarkan oleh IICG dan dipublikasikan di majalah SWA sebagai variabel independen. Untuk mengukur nilai perusahaan, peneliti menggunakan rasio Tobin's Q sebagai variabel dependen. Sebagai variabel kontrol peneliti menggunakan ukuran perusahaan dan *leverage* yang diukur dengan rasio *debt to equity*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H1 diterima, karena dalam penelitian ini menemukan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hipotesis H2 ditolak, karena ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hipotesis H3 diterima karena menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah, penelitian ini memerlukan data keuangan lengkap selama tahun pengamatan 2001-2015. Data laporan keuangan pada tahun-tahun awal tidak mudah untuk ditemukan karena keterbatasan dalam mengakses data laporan keuangan. Hal ini menyebabkan ada sampel perusahaan yang harus dihilangkan atau dikeluarkan dari sampel penelitian. Selain itu, dalam penelitian ini tidak mempertimbangkan adanya

perubahan bobot penilaian CGPI mulai dari tahun 2001-2015 yang dikeluarkan oleh IICG. Nilai *adjusted R-Square* dalam penelitian ini yang tergolong kecil juga merupakan keterbatasan dalam penelitian ini. Hal ini menyebabkan variabel dependen kurang mampu dijelaskan oleh variabel independen yang ada.

Dari hasil penelitian ini, penulis memiliki saran atas analisa hasil penelitian, yaitu bagi manajemen untuk menerapkan *corporate governance* yang baik. Hal ini dikarenakan adanya *corporate governance* yang baik dapat menarik minat para investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya, hendaknya untuk menggunakan variabel independen yang lebih mendukung sehingga memiliki pengaruh yang lebih kuat terhadap variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- Azeez. (2015). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Sri Lanka. *Journal of Finance and Bank Management*, 3(1), 180-189.
- Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. (1970, October). The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, 45(4), 654-682.
- Black, B. S., Kim, W., & Jang, H. (2006). Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence From Korea. *Journal of Law Economics and Organization*, 22(2), 366-413.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of Financial Management* (11 ed.). South-Western.
- Chaudry, M. H., & Malik, Q. A. (2015, May). Impact of Corporate Governance on Firm Performance. *Research Journal of Recent Science*, 4(5), 103-107.
- Cheung, Y. L., Connelly, J. T., Jiang, P., & Limpaphayom, P. (2011). Does Corporate Governance Predict Future Performance? Evidence from Hong Kong. *Financial Management*, 40(1), 159-197.
- Copeland, T. E., & Weston, J. F. (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*. USA: Addison-Wesley.
- Corporate Governance Perception Index 2009. (2010). *Good Corporate Governance sebagai Budaya*. Jakarta: The

- Indonesian Institute for Corporate Governance.
- y, J. F., Mukhtaruddin, Yuniarti, E., Saputra, D., & Abukosim. (2014). Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange. *GSTF Journal on Business Review*, 3(4).
- Ehikioya, B. I. (2009). Corporate Governance Structure and Firm Performance in Developing Economies: Evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(3), 231-243.
- Fama, E. F. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272-284.
- Ferial, F., Suhadak, & Handayani, S. R. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dan Efeknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 33(1).
- Garay, U., & Gonzalez, M. (2008). Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Corporate Governance*, 16(3).
- Hasibuan, V., AR, M. D., & NP, N. W. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 39(1).
- Hasnawati, S., & Sawir, A. (2015). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan, dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesia. *JMK*, 17(1), 65-75.
- Horne, V. (1997). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (9 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Khumairoh, N. D., Sambharakreshna, Y., & Kompyurini, N. (2014). Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *JAFFA*, 2(1), 51-60.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2002, April). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *World Bank Working Paper*.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. Jakarta, Indonesia.
- Kusumawardhani, S. I. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi Bisnis*, 1(2).
- Li, H., & Qi, A. (2008). Impact of Corporate Governance On Voluntary Disclosure in Chinese Listed Companies. *Corporate Ownership & Control*, 5(2).
- Manafi, R., Mahmoudian, A., & Zabihi, A. (2015). Study of the Reelationship between Corporate Governance and Financial Performance of The Companies Listed in Tehran Stock Exchange Market. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(5).
- Martsila, I. S., & Meiranto, W. (2013). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(4).
- prasepraseNofiani, F., & Nurmayanti, P. (2010, Maret). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Pekbis Jurnal*, 2(1), 208-217.
- Nuswandari, C. (2009, September). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16(2), 70-84.
- Outa, E. R., & Waweru, N. M. (2016). Corporate Governance Guidelines Compliance and Firm Financial Performance Kenya Listed Companies. *Managerial Auditing Journal*, 31(8/9), 891-914.
- Permatasari, L. W., & Gayatri. (2016). Profitabilitas Sebagai Pemoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 2307-2335.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1).
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Prastuti, N. L., & Budiasih, I. N. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Corporate Social

- Responsibility. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(1), 114-129.
- Pratiwi, N., & Suryanawa, I. K. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(2), 465-475.
- Puspitasari, F., & Ernawati, E. (2010). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 3(2).
- Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*, 1(1).
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal Of Economics*, 8(1), 23-40.
- Rossi, R. N., & Panggabean, R. R. (2012, Mei 1). Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Binus Business Review*, 3(1), 141-154.
- Rouf, A. (2012). The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *Journal of Economics and Business Research*, 73-85.
- Rudangga, I. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394-4422.
- Siagian, F., Siregar, S. V., & Rahadian, Y. (2013). Corporate Governance, Reporting Quality, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4-20.
- Silva, A. C., & Leal, R. P. (2005). Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18.
- Silwal, P. P. (2016). Effects of Corporate Governance on the Performance of Nepalese Firms. *The International Research Journal of Management Science*, 1(1).
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007, Maret). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48.
- Sukamulja, S. (2004, Juni). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta). *Benefit*, 8(1), 1-25.
- Sunarto, & Budi, A. P. (2009, Maret). Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *TEMA*, 6(1), 86-103.
- Supatmi. (2007). Corporate Governance dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 14.
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and its Effects on Financial Performance. *The International Journal of Business in Society*, 17(2), 250-265.
- Wiguna, I. I., & Putri, I. D. (2016). Voluntary Disclosure Sebagai Pemoderasi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(3), 1700-1726.
- Windah, G. C., & Andono, F. A. (2013). Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Hasil Survei The Indonesian Institute Perception Governance (IICG) Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Yahya, Y. N. (2014). Pengaruh Skor IICG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 3(9).
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economic and Finance*, 35, 287-296.
- Zaidirina, & Lindrianasari. (2015). Corporate Governance Perception Index, Performance and Value of The Firm in Indonesia. *Int. J. Monetary Economics and Finance*, 8(4).
- Zimmerer, T. W., Scarborough, N. M., & Wilson, D. (2009). *Kewirausahaan dan Manajemen Usaha Kecil* (5 ed., Vol. 2). Jakarta: Salemba Empat.