

Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) Pada Variabel *Share Ownership*, *Debt Ratio*, dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan

Zefanya Gwenda dan Juniarti

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra

Email: yunie@peter.petra.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga melibatkan variabel kontrol yaitu *share ownership*, *debt ratio*, dan sektor industri. Hal ini dilatarbelakangi oleh karena hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten, dan hasil penelitian terdahulu yang bersifat sektoral, sehingga penelitian ini digunakan untuk mengkonfirmasi penelitian terdahulu.

Penelitian ini dilakukan dalam semua sektor industri yang tercatat dalam BEI (Bursa Efek Indonesia). GCG dihitung menggunakan GCG Score dengan kriteria-kriteria tertentu. Nilai Perusahaan dihitung menggunakan Tobin's Q. Kemudian data-data yang sudah ada diolah menggunakan SPSS 20. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik / regresi linear berganda. Dan hasil penelitian ini adalah penerapan GCG pada variabel *share ownership*, *debt ratio*, dan sektor industri berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci :

GCG SCORE, *Tobin's Q*, *Debt Ratio*, *Share Ownership*, Sektor Industri

ABSTARCT

This study aimed to know the influence of the implementation of Good Corporate Governance on the firm's value. This study used share ownership, debt ratio, and industrial sectors as the control variables. This was motivated by the previous research because the results were in consistent, and the results of previous studies were sectoral, so the study was used to confirm the previous research.

The research was conducted in all industry sectors listed in ISE (Indonesia Stock Exchange). GCG was calculated by using the GCG Score with specific criteria. The Firm's Value calculated by using Tobin's Q. Then the available data were processed by using SPSS 20. This study used the classical assumption test / multiple linear regression. And the results of this research shown that the application of GCG on share ownership variable, debt ratio, and industrial sectors affect on The Firm's Value.

Keywords :

GCG SCORE, *Tobin's Q*, *Debt Ratio*, *Share Ownership*, *Industry Sector*

PENDAHULUAN

Menurut BPKP dalam Retno dan Priantinah (2012) latar belakang kebutuhan atas GCG, dari latar belakang praktis, dapat dilihat dari pengalaman Amerika Serikat yang harus melakukan restrukturisasi

corporate governance akibat *market crash* pada tahun 1929, dilanjutkan adanya krisis ekonomi yang terjadi di Asia pada tahun 1997, kejatuhan perusahaan besar seperti Xerox pada tahun 2000, Enron, Tyco, dan Wordcom pada tahun 2002 serta adanya isu terbaru yaitu krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat pada tahun 2008 yang

mengakibatkan kondisi perekonomian di beberapa negara menjadi terpuruk. Peristiwa-peristiwa tersebut menyadarkan dunia akan pentingnya penerapan *Good Corporate Governance (GCG)*.

Susanti (2010) dalam Amanti (2012) menyatakan bahwa penerapan GCG dapat menciptakan nilai tambah, karena dengan menerapkan *GCG*, diharapkan perusahaan akan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Ficici dan Aybar (2012), Retno dan Priantinah (2012), Sufi, Smith, dan Nini (2011), Grinstein dan Chhaochharia (2007), Siallagan dan Machfoedz (2006), Beiner, Drobetz, Schmid, dan Zimmermann (2004) dan Zhang, Song, Lu, Liu, dan Bai (2002). Hasil penelitian Kusumastuti, Supatmi, dan Sastra (2007) menunjukkan bahwa penerapan GCG yang diproksikan dengan *board diversity* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian Black, Jang, dan Kim (2001) juga menunjukkan bahwa adanya korelasi positif antara GCG dengan nilai perusahaan. Jong, Gispert, Kabir dan Renneboog (2004) dalam Indira (2007) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sebagai salah satu faktor dalam penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian Javed dan Iqbal (2006) yang melakukan pengujian terhadap pengaruh *Corporate Governance Index* yang terdiri atas struktur dewan, kepemilikan saham oleh manger dan *disclosure* terhadap Tobin's Q sebagai *proxy* dari nilai perusahaan, menemukan bahwa struktur dewan komisaris dan kepemilikan saham oleh manager memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun hasil penelitian yang menyatakan bahwa hanya beberapa variabel dari GCG yang mempengaruhi nilai perusahaan, pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian dari Herawaty (2008) yang memproksikan *corporate governance* dalam 4 variabel yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit. Hasil

penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan instusional dan kualitas audit mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kualitas audit mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Murwaningsih (2008) juga menunjukkan bahwa beberapa variabel *corporate governance* yang dikaitkan dengan nilai perusahaan terbukti tidak signifikan, beberapa variabel itu adalah dewan direksi, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Namun terdapat variabel lainnya seperti dewan komisaris dan komite audit yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun di sisi lain, ada penelitian yang menunjukkan bahwa penerapan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan didukung oleh hasil penelitian Amanti (2012) menunjukkan bahwa GCG terbukti berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Purwantini (2011), penerapan GCG yang diproksikan dengan independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tapi tidak terlalu signifikan. Hasil penelitian Carningsih (2009) menunjukkan bahwa GCG yang diproksikan dalam komisaris independen tidak mempunyai nilai signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menunjukkan GCG yang diproksikan dalam kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Bhagat dan Black (2002) menemukan dari hasil penelitiannya bahwa tidak menemukan hubungan antara variabel dari GCG dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Weisbach (1999) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan. Dan hasil penelitian dari Fosberg (1989) yang menemukan bahwa persentase atau jumlah komisaris independen tidak menghasilkan nilai perusahaan yang lebih baik.

Dari jabaran beberapa peneliti di atas, menunjukkan bahwa hasil-hasil penelitian tentang penerapan GCG terhadap nilai perusahaan tidak konsisten, sehingga perlu dilakukan pengujian kembali atas penelitian-penelitian sebelumnya.

Di samping hasil yang tidak konsisten di atas, hasil-hasil penelitian hanya pada sektor industri tertentu (sektoral), seperti hasil penelitian Siallagan et al (2006), Kusumastusi et al (2007), Yuniasih (2007), Murwaningsari (2008), Purwantini (2011), dan Amanti (2012) yang hanya melakukan penelitian pada sektor manufaktur, adapun hasil penelitian dari Carningsih (2009) yang hanya melakukan penelitian pada sektor property, sehingga tidak dapat digeneralisasi. Oleh karena itu, objek dari penelitian ini pada semua sektor industri go public tahun 2007-2011.

Berdasarkan paparan di atas, maka dapat disimpulkan ada 2 hal yang mendorong untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh penerapan GCG terhadap nilai perusahaan yaitu ketidak-konsistenan hasil dan sektoral.

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam peneltian ini adalah:

- Apakah penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) secara konsisten berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

Penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) secara konsisten berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Fakhruddin dan Sopian (2001) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. (dalam Herumuningsih dan Wardani, 2009, p.174). Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Samuel (2000) dalam Nurela dan Islahuddin (2008) juga menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau yang dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indicator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Pengukuran nilai perusahaan sering kali dilakukan dengan menggunakan rasio-

rasio penilaian atau rasio pasar. Herawaty (2008) menunjukkan bahwa salah satu alternatif yang digunakan dalam nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. dalam penelitian ini menggunakan rasio Tobin's Q sebagai indikator penilaian nilai perusahaan. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investari inkremental. Menurut Ficici et al (2012) Tobin's Q dihitung dengan rumus:

$$TB = \frac{(TA_t - BVE) + MVE}{TA_t}$$

- Dimana :
- TB = Tobin's Q (nilai perusahaan)
 - TA_t = nilai buku dari total asset
 - BVE = nilai buku ekuitas
 - MVE = nilai pasar ekuitas

Jika rasio-q diatas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan meransang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik.

Agency Theory

Konsep teori agensi didasari pada permasalahan agensi yang muncul ketika pengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. Teori keagenan (*agency theory*) mengemukakan, jika antara pihak *principal* (pemilik) dan *agent* (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, maka akan muncul konflik yang dinamakan *agency conflict* (Jensen dan Meckling, 1976). Pemisahan kepemilikan akan menimbulkan konflik dalam pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan badan usaha, disebabkan para manajer tidak bertindak sesuai keinginan pemilik (pemegang saham). Benhart dan Rosenstein (1998) menyatakan suatu mekanisme yang dapat mengatasi masalah keagenan tersebut, yaitu mekanisme *corporate governance*.

Good Corporate Governance

Secara teoritis, penerapan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan penerapan GCG yang baik dapat mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri, dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan tingkat kepercayaan para investor (Newell dan Wilson 2002). Istilah *Corporate Governance (CG)* atau tata kelola perusahaan pertama kali diperkenalkan oleh Komite *Cadbury* tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report* (Tjager dkk., 2003). Terdapat banyak definisi tentang *CG* yang pendefinisianya dipengaruhi oleh teori yang melandasinya. Salah satunya, menurut Zarkasyi (2006) GCG adalah sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi demi tercapainya suatu tujuan perusahaan.

Menurut KNKG (2006), ada lima prinsip dasar GCG, yaitu:

- *Transparansi (Transparency)*, untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan..
 - *Akuntabilitaas (Accountability)*, Perusahaan harus mampu untuk bertanggungjawab atas kinerjanya secara transparan dan wajar.
 - *Responibilitas (Responsibility)*, Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.
 - *Independensi (Independency)*, untuk melancarkan pelaksanaan prinsip GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing bagian dalam perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
 - *Kewajaran dan Kesetaraan (Fairness)*, dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan

kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Menurut Monks (2003) dalam Kaihatu (2006) mekanisme *corporate governance* mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya sistem *governance* dalam sebuah organisasi (Walsh dan Seward, 1990). Dalam penelitian ini, mekanisme *good corporate governance* akan diprosikan dengan lima variabel sesuai dengan penelitian Black (2001), yaitu hak-hak pemegang saham (*Shareholder Rights*), dewan direksi (*Board of Directors*), komisaris independen (*Outside Directors*), komite audit dan internal audit (*Audit Committee and Internal Auditor*), dan pengungkapan untuk investor (*Disclosure to Investors*)

- *Hak Pemegang Saham (Shareholder Rights)*

Pemegang saham sebagai pemilik modal, memiliki hak dan tanggung jawab atas perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar perusahaan. Salah satu hak dan tanggung jawab dari pemegang saham adalah menghadiri RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Perusahaan seharusnya mengungkapkan calon direktur kepada pemegang saham di RUPS. Perusahaan juga harusnya menggunakan suara kumulatif untuk pemilihan direksi. Suara kumulatif adalah aturan standar di bawah komersial kode, tetapi perusahaan dapat memilih dengan suara mayoritas pemegang saham. Dalam hak pemegang saham, seharusnya perusahaan mengadakan ijin pemungutan suara melalui email dan perusahaan memilih tanggal dengan pemegang saham agar tidak tumpang tindih dengan perusahaan lain.

- *Dewan Direksi (Board of Directors)*

CEO dan ketua dewan komisaris harusnya adalah orang yang berbeda, Seharusnya direksi menghadiri pertemuan setidaknya 75% dan perusahaan memegang empat atau lebih rapat rutin untuk dewan direksi per tahunnya. Posisi direksi atas agenda rapat yang ada harusnya tercatat di notulen rapat. Perusahaan harusnya juga memiliki sebuah

sistem untuk mengevaluasi adanya direksi. Adanya sebuah peraturan untuk mengatur pertemuan dewan, setidaknya perusahaan harus mengungkapkan dalam laporan tahunannya.

- **Komisaris Independen (*Outside Directors*)**

Outside director ditunjuk dalam dewan komisaris sebagai mekanisme pengawasan independen atas proses dewan untuk mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja (Cravens dan Wallace, 2001). Sebuah perseroan diwajibkan untuk memiliki Komisaris Independen, yaitu anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota Dewan Komisaris lainnya, anggota Direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau hubungan dengan Perseroan, yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Jumlah Komisaris Independen di dalam komposisi Dewan Komisaris wajib proporsional dengan saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali, dengan ketentuan bahwa jumlah Komisaris Independen wajib mewakili sedikitnya 30% dari jumlah Komisaris dalam Dewan Komisaris. (Peraturan Pencatatan Efek Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000). Tetapi dalam Black (2001) mengatakan setidaknya perusahaan memiliki 50% komisaris independen. Perusahaan memiliki 1 atau lebih direksi luar negeri. Dan komisaris independen seharusnya tidak menerima gaji pensiun. Komisaris independen dapat memperoleh saran dari para ahli di luar perusahaan. Perusahaan mengadakan sebuah pertemuan khusus untuk direktur luar, dan setidaknya komisaris independen menghadiri 75% dari pertemuan.

Beasley (1996) dalam Nasution dan Setyawan (2007) menyarankan bahwa masuknya dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan meningkatkan efektivitas dewan tersebut dalam mengawasi manajemen untuk mencegah kecurangan laporan keuangan, karena perusahaan tidak boleh meminjamkan dana kepada komisaris independen. Perusahaan juga memiliki kode

etik untuk komisaris independen. Perusahaan telah menunjuk *contact person* untuk mendukung komisaris independen.

- **Komite audit dan Internal audit (*Audit Committee and Internal Auditor*)**

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Pembentukan Komite Audit harus dilengkapi dengan Piagam Komite Audit yang ditandatangani oleh Komisaris Utama dan Direktur Utama Perseroan. Ketua maupun anggota Komite Audit diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Dewan Komisaris. Anggota Komite Audit sekurang-kurangnya terdiri dari 3 (tiga) orang dengan komposisi 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris Independen dan 1 (satu) orang tenaga ahli yang bukan merupakan pegawai BUMN yang bersangkutan, dan memiliki keahlian, pengalaman dibidang audit dan kualitas lain yang diperlukan. Anggota Komite Audit yang berasal dari Dewan Komisaris Perseroan bertindak sebagai Ketua Komite Audit. (Surat Keputusan BAPEPAM, No. Kep-29/PM/2004 tanggal 24 September 2004). Komite audit bertanggung jawab kepada komisaris, dan internal audit bertanggung jawab kepada direktur. Dalam komite audit juga terdapat anggaran rumah tangga yang mengaturnya. Komite audit (atau audit internal) merekomendasikan audit eksternal pada RUPS, menyetujui penunjukan dari kepala audit internal, dan bertemu dengan eksternal auditor untuk meninjau laporan keuangan. Komite audit setidaknya bertemu dua kali atau lebih per tahun dan seharusnya menghadiri 75% dari pertemuan tersebut. Laporan dari kegiatan komite audit (atau internal audit) dituliskan pada notulen rapat dan dilaporkan pada saat RUPS.

- **Pengungkapan untuk investor (*Disclosure to Investors*)**

Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk mengambil keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Sehingga diperlukannya pengungkapan untuk investor ini yang dapat mendorong keyakinan investor dan kreditur dalam menentukan kebijakan investasi yang diambil. Dalam

pengungkapan untuk investor biasanya juga dilihat dari kegiatan untuk relasi kepada investor, website perusahaan termasuk resume dari anggota dewan, dan adanya pengungkapan bahasa inggris.

Scoring GCG

Good Corporate Governance score diprosikan pada :

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

Masing-masing subindex diberikan kriteria (kriteria dapat dilihat pada Lampiran I) dan masing-masing kriteria akan diberikan poin 1 jika terpenuhi, jika tidak terpenuhi maka diberikan poin 0. Untuk memperoleh skor GCG total maka digunakan rumus:

$$CGI = A + (B+C)/2 + D + E \dots \dots \dots (3)$$

GCG score yang tinggi menunjukkan bahwa implementasi penerapan GCG semakin bagus dalam perusahaan. Bila implementasi GCG semakin bagus, maka akan berdampak juga kepada nilai perusahaan yang tinggi, karena tidak ada resiko manajemen untuk menguntungkan pribadinya dengan kata lain manajemen berarti sudah melakukan apa yang diinginkan oleh principal. Dan GCG score tinggi adalah suatu perusahaan yang mempunyai tata kelola perusahaan yang baik, bisa dilihat pada perusahaan yang melakukan prinsip – prinsip GCG dengan benar. Didukung oleh hasil penelitian dari Zhang, Song, Lu, Liu, dan Bai (2002), Javed dan Iqbal (2006) Chhaochharia dan Grinstein (2007), Kusumastuti, Supatmi, dan Sastra (2007), Renneboog, Jong, Gispert, dan Kabir (2004) dalam Indira (2007), Sufi, Smith, dan Nini (2011), dan Retno dan Printinah (2012) yang menyatakan bahwa penerapan GCG mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian literatur diatas maka hipotesis yang dibentuk adalah sebagai berikut:

H₁: *Good Corporate Governance score* mempengaruhi positif nilai perusahaan.

Share Ownership

Share Ownership dapat dilihat dari persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham terbesar. Yang dimaksud pemegang saham terbesar adalah pemegang saham memegang jumlah terbesar, lebih dari 10% (Black, Jang, dan Kim 2001). Sehingga bila terdapat beberapa pemegang saham yang lebih dari 10%, maka akan dibagi sesuai dengan pemegang saham tersebut. Kepemilikan saham yang tinggi dapat membuat persepsi investor terhadap perusahaan itu akan baik, karena dengan adanya kepemilikan saham terbesar diperkirakan pemegang saham terbesar tersebut dapat mengontrol/mengendalikan perusahaan dengan baik, sehingga persepsi investor baik, dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan saham yang tinggi dapat memprediksi nilai perusahaan yang tinggi, didukung oleh penelitian Joh (2003), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Jensen & Meckling (1976), Euis (2002), Cho dan Kang (2002).

Berdasarkan kajian literatur, maka hipotesis kedua yang dibentuk adalah:

H₂: *Share Ownership* dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Debt Ratio

Debt ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan terhadap total aktiva, sehingga dapat dihitung dengan rumus :

$$Debt Ratio = \frac{Total Liabilities}{Total Asset} \dots \dots \dots (4)$$

Rasio DR yang semakin tinggi akan menimbulkan semakin tinggi juga resiko perusahaan, karena bila resiko semakin tinggi ditakutkan perusahaan tersebut tidak dapat membayar hutangnya. Sehingga bila ratio DR tinggi akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Didukung oleh hasil penelitian Multianti (2010) dan Sriwardany (2006) dalam Kusnaeni (2012), Ginting (2003), dan Barbosa dan Louri (2003)

Berdasarkan kajian literatur, maka hipotesis ketiga yang dibentuk yaitu:

H₃: *Debt Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Sektor Industri

Wallace *et al.* (1994) dalam Alsaeed (2006) mengungkapkan bahwa antar perusahaan cenderung berbeda karena memiliki keunikan karakteristik sendiri - sendiri. Bisa dilihat dari profil dan resiko yang berbeda - beda di setiap perusahaan. Diperkirakan investor dalam menilai perusahaan melihat dari sektor industrinya. Sehingga dapat menaikkan/menurunkan nilai perusahaan. Klasifikasi industri yang dipakai dalam penelitian ini menurut pada BEI yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, barang konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

Berdasarkan kajian literatur, maka hipotesis keempat yang dibentuk adalah:

H₄: Sektor industri dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda karena melibatkan lebih dari satu variabel independen. model regresi berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 GCG + \beta_2 SO + \beta_3 DR + \beta_4 D_1 + \beta_5 D_2 + \beta_6 D_3 + \beta_7 D_4 + \beta_8 D_5 + \beta_9 D_6 + \beta_{10} D_7 + \beta_{11} D_8 + \beta_{12} D_9 + e$$

Keterangan :

| | |
|---------|------------------------------------------|
| TQ | : Nilai perusahaan |
| β | : Koefisien |
| GCG | : <i>Good Corporate Governance score</i> |
| SO | : <i>Share Ownership</i> |
| DR | : <i>Debt Ratio</i> |
| D1 | : Sektor Industri (Pertanian) |
| D2 | : Sektor Industri (Pertambangan) |
| D3 | : Sektor Industri (Industri dasar) |
| D4 | : Sektor Industri (Aneka Industri) |
| D5 | : Sektor Industri (Barang Konsumsi) |
| D6 | : Sektor Industri (Property) |
| D7 | : Sektor Industri (Infrastruktur) |
| D8 | : Sektor Industri (Keuangan) |

| | |
|----|------------------------------------------|
| D9 | : Sektor Industri (Perdagangan dan Jasa) |
| e | : <i>error</i> |

Definisi masing-masing adalah sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan : Nilai perusahaan diukur dengan mengurangi hasil nilai buku dari total asset dengan nilai buku ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku dari total asset

b. GCG : GCG merupakan variable independen yang diproksikan :

1. *Shareholder Rights* (subindex A)

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

A.2 Perusahaan mengadakan ijin pemungutan suara melalui email

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

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

A.5 Persetujuan Dewan diperlukan untuk transaksi dengan pihak terkait. Untuk perusahaan yang termasuk dalam top 30-chaebol, Peraturan Monopoli tersebut dan Fair Trade Act memerlukan persetujuan ini jika ukuran transaksi lebih besar dari 10% dari modal ekuitas.

2. *Boards of Directors* (subindex B)

B.1 Direksi menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan, (rata-rata)

B.2 Posisi Direksi atas agenda rapat dewan tercatat di boards minutes

B.3 CEO dan ketua dewan adalah orang yang berbeda

B.4 Sebuah sistem untuk mengevaluasi adanya direksi

B.5 Ada sebuah peraturan untuk mengatur pertemuan dewan. Setidaknya perusahaan harus mengungkapkan dalam laporan tahunan mereka apakah mereka memiliki/tidak.

B.6 Perusahaan memegang empat atau lebih rapat rutin dewan per tahun

3. *Outside Directors* (subindex C)

- C.1 Setidaknya perusahaan memiliki 30% dewan direksi dari luar
- C.2 Perusahaan memiliki dewan direksi dari luar lebih dari 30%
- C.3 Perusahaan memiliki 1 atau lebih direksi luar negri
- C.4 Perusahaan memiliki komisaris independen
- C.5 Dewan direksi dari luar tidak menerima gaji pensiun
- C.6 Direktur luar dapat memperoleh saran dari para ahli di luar perusahaan
- C.7 Perusahaan memiliki sistem untuk mengevaluasi direksi luar atau rencana untuk memiliki satu (terkait dengan B.4)
- C.8 Pemegang saham menyetujui membayar agregat direksi luar di pertemuan pemegang saham.
- C.9 Direktur luar menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan, (rata-rata)
- C.10 Perusahaan memiliki kode etik bagi direksi luar.
- C.11 Perusahaan telah ditunjuk contact person untuk mendukung direksi luar.
- C.12 Adanya sebuah pertemuan dewan khusus untuk direktur luar.
- C.13 Perusasaan tidak boleh meminjamkan dana kepada komisaris independen

4. *Audit Committee and Internal Auditor* (subindex D)

- D.1 Adanya audit komite dewan direksi.
- D.2 Rasio direksi luar di komite audit: 1 jika rasio lebih dari 2/3 (minimum hukum bagi perusahaan yang harus memiliki komite audit), 0 sebaliknya.
- D.3 Adanya anggaran Rumah Tangga yang mengatur komite audit (atau auditor internal)
- D.4 Komite Audit meliputi seseorang dengan keahlian dalam akuntansi.
- D.5 Komite Audit (atau auditor internal) merekomendasikan auditor eksternal pada pertemuan pemegang saham tahunan.
- D.6 Komite Audit (atau auditor internal) menyetujui penunjukan dari kepala audit internal.
- D.7 Boards minutes menuliskan untuk setiap pertemuan komite audit (auditor internal)

D.8 Laporan kegiatan audit komite (atau internal auditor) di pertemuan tahunan pemegang saham.

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

D.10 Komite Audit (atau auditor internal) bertemu dengan eksternal auditor untuk meninjau laporan keuangan.

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

5. *Disclosure to Investors* (subindex E)

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

E.2 Website perusahaan termasuk resume dari anggota dewan.

E.3 Ada pengungkapan bahasa Inggris.

Diberikan poin 1 jika terpenuhi, dan jika tidak terpenuhi maka diberikan poin 0.

c. *Share Ownership : Share Ownership* dapat dilihat dari persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham terbesar yang lebih dari 10%, dan bila terdapat beberapa pemegang saham yang lebih dari 10%, akan dibagi sesuai dengan pemegang saham tersebut.

d. *Debt Ratio* : diukur dengan membandingkan *Total Liabilities* dengan *Total Assets*

e. Sektor Industri : Terdapat 9 sektor industri yang terdaftar di BEI. Berikut ini adalah *dummy* variabel sektor industri :Pertanian (D1), 1 jika pertanian, 0 lainnya; Pertambangan (D2), 1 jika pertambangan, 0 lainnya; Industri dasar (D3), 1 jika industri dasar, 0 lainnya; Aneka Industri (D4), 1 jika aneka industri, 0 lainnya; Barang Konsumsi (D5), 1 jika barang konsumsi, 0 lainnya; Properti (D6), 1 jika properti, 0 lainnya; Infrastruktur (D7), 1 jika infrastruktur, 0 lainnya; Keuangan (D8), 1 jika keuangan, 0 lainnya; Perdagangan dan Jasa (D9), 1 jika perdagangan dan jasa, 0 lainnya.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini adalah 31 perusahaan dengan kriteria tertentu tahun 2007-2011. Teknik sampling dilakukan secara *purposive sampling* dimana pengambilan sampel dilakukan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan agar relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut: Perusahaan yang

terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011; Memiliki *annual report* perusahaan go public di Indonesia selama 5 tahun (tahun 2007-2011) untuk semua sektor industri; Perusahaan yang masih eksis hingga tahun 2011; Perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai GCG, *debt ratio*, *share ownership*, sektor industri dan data-data yang lain untuk mendeteksi nilai perusahaan.

Teknik analisa data yang digunakan adalah model analisis regresi berganda karena sesuai dengan data, masalah serta tujuan dari penelitian ini. Data akan dianalisa dengan melalui beberapa tahap sebagai berikut: Menyiapkan data dengan mengelompokan data perusahaan yang menerapkan GCG; Menghitung variabel independen (GCG score) dan variabel kontrol (*Share Ownership*, *Debt Ratio*, dan Sektor Industri); Melakukan Uji Asumsi Klasik, yaitu : a. Uji Normalitas, Dikatakan normal, jika nilai Kolmogorov-Smirnov $Z < Z_{tabel}$; atau menggunakan nilai probability sig (2tailed) $> \alpha$; sig > 0.05 ; b. Uji Multikolinearitas, dikatakan tidak terjadi multikolinearitas jika nilai Variance Inflation Factor (VIF) < 10 , sebaliknya suatu model dikatakan terjadi multikolinearitas jika nilai VIF > 10 ; c. Uji Heteroskedastisitas, dikatakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas jika nilai probabilitas atau signifikansi lebih dari 0,05. Sebaliknya jika nilai probabilitas atau signifikansi kurang dari 0.05 maka akan mengalami gejala heteroskedastisitas. d. Uji Autokorelasi, dikatakan tidak terjadi autokorelasi dengan menilai tingkat probabilitas > 0.05 sebaliknya jika $< 0,05$ akan terjadi autokorelasi; Melakukan uji hipotesis, dengan menggunakan : Uji T, Derajat kepercayaan T signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Sehingga apabila nilai signifikan lebih kecil dari derajat kepercayaan maka kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen; Uji F, Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai F hasil perhitungan lebih besar daripada nilai F menurut tabel maka hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan(bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; Uji R², nilai koefisien ini 0 dan 1, jika hasil lebih

mendekati angka 0 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel amat terbatas. Tapi jika hasil mendekati angka 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen; Menarik kesimpulan atas hipotesis dari hasil uji.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dimana terdapat 31 perusahaan yang menjadi sampel. Perusahaan yang dipilih yaitu perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, memiliki *annual report* perusahaan go public di Indonesia selama 5 tahun (tahun 2007-2011) untuk semua sektor industri, perusahaan yang masih eksis hingga tahun 2011, perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai GCG, *debt ratio*, *share ownership*, sektor industri dan data-data yang lain untuk mendeteksi nilai perusahaan.

Tabel 1. Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | Standardized Residual |
|------------------------------------|----------------|--|-----------------------|
| N | | | 139 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | | .0000000 |
| | Std. Deviation | | .96684156 |
| Most Extreme Differences | Absolute | | .088 |
| | Positive | | .087 |
| | Negative | | -.088 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | | 1.042 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | | .228 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 1. di atas dapat dilihat bahwa nilai asmp sig. (2-tailed) menunjukkan nilai sebesar 0,228 yang mana lebih besar dari pada nilai $\alpha = 0,05$ sehingga berdasarkan uji Kolmogorov Smirnov dapat dikatakan bahwa data penelitian memiliki distribusi normal.

Tabel 2. Uji Multikolinieritas (VIF)

| Model | Collinearity Statistics ^a | |
|-------|--------------------------------------|-----|
| | Tolerance | VIF |
| 1 | | |

| | | |
|----------------------|------|-------|
| GCG SCORE | .894 | 1.118 |
| Debt Ratio | .661 | 1.513 |
| Share Ownership | .897 | 1.115 |
| Pertambangan | .904 | 1.106 |
| Industri Dasar | .692 | 1.445 |
| Aneka Industri | .757 | 1.320 |
| Property | .909 | 1.100 |
| Infrastruktur | .950 | 1.053 |
| Perdagangan dan Jasa | .700 | 1.429 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari Tabel 2. di atas ini dapat dilihat bahwa setiap variabel dalam penelitian ini memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 sehingga hal ini diindikasikan model tersebut tidak memiliki gejala multikolinieritas.

Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas (Glejser) Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | | | |
| 1 (Constant) | -.092 | .082 | | -1.131 | .260 |
| GCG SCORE | .011 | .007 | .135 | 1.666 | .098 |
| Debt Ratio | -.025 | .063 | -.037 | -.397 | .692 |
| Share Ownership | .230 | .061 | .304 | 3.762 | .000 |
| Pertambangan | -.028 | .048 | -.048 | -.591 | .555 |
| Industri Dasar | .095 | .039 | .225 | 2.449 | .016 |
| Aneka Industri | -.091 | .072 | -.111 | -1.258 | .211 |
| Property | -.003 | .043 | -.005 | -.066 | .948 |
| Infrastruktur | .127 | .065 | .154 | 1.959 | .052 |

| | | | | | |
|----------------------|------|------|------|-------|------|
| Perdagangan dan Jasa | .090 | .028 | .292 | 3.198 | .002 |
|----------------------|------|------|------|-------|------|

a. Dependent Variable: ABS_RES

Dari Tabel 3. di atas diperoleh nilai-nilai probabilitas (sig.) dari hampir setiap variabel dalam penelitian ini lebih besar dari pada nilai alpha yang disyaratkan sebesar 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa sebagian besar variabel bebas dalam penelitian ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. kecuali variabel SO, D3 dan D9 sehingga ketiga variabel tersebut dikatakan memiliki permasalahan heteroskedastisitas

Tabel 4. Uji Autokorelasi (Durbin-watson) Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .557 ^a | .310 | .262 | .207777246032694 | 1,108 |

Berdasarkan tabel 4.6. di atas dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,108. Karena lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat autokorelasi pada model regresi ini.

Tabel 5. Uji R square dan Korelasi Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .557 ^a | .310 | .262 | .207777246032694 | 1,108 |

Didapati R² sebesar 0,310 (dapat dilihat pada tabel 5) hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan menggunakan oleh variabel *Good Corporate Governance*, *Debt Ratio*, *Share Ownership*, dan sektor industri adalah sebesar 31%. sedangkan sisanya sebesar 69% variabilitas nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,557^a hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif searah antara *Good*

Corporate Governance, Debt Ratio, Share Ownership, dan sektor industri terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Uji F

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1. Regression | 2,500 | 9 | ,278 | 6,434 | ,000 ^b |
| Residual | 5,569 | 129 | ,043 | | |
| Total | 8,069 | 138 | | | |

Berdasarkan hasil pada uji F diketahui nilai F hitung sebesar 6.434 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi dari F hitung didapati lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa penerapan *Good Corporate Governance (GCG), share ownership, debt ratio* dan sektor industri berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7. Uji T

| Deskripsi | t _{hitung} | Sig. | Keterangan |
|----------------------|---------------------|------|------------------|
| (Constant) | 1.526 | .129 | |
| GCG SCORE | 3.872 | .000 | Signifikan |
| Debt Ratio | 2.958 | .004 | Signifikan |
| Share Ownership | 2.448 | .016 | Signifikan |
| Pertambangan | -1.507 | .134 | Tidak Signifikan |
| Industri Dasar | .637 | .526 | Tidak Signifikan |
| Aneka Industri | -1.223 | .224 | Tidak Signifikan |
| Property | .381 | .704 | Tidak Signifikan |
| Infrastruktur | 2.154 | .033 | Signifikan |
| Perdagangan dan Jasa | .371 | .711 | Tidak Signifikan |

Berdasarkan tabel 7. maka dapat dilihat bahwa hasil nilai t hitung dari *Good Corporate Governance (GCG)* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 3.872 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Karena nilai t sig lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa GCG score memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Untuk hasil uji t hitung dari *debt ratio* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 2.958 dengan nilai signifikansi sebesar 0.004.

Maka dapat disimpulkan bahwa *Debt Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena nilai t sig lebih kecil dari 0.05.

Pada variabel *Share Ownership* pada nilai perusahaan, t hitung sebesar 2.448 dengan nilai signifikansi sebesar 0.16, sehingga dapat disimpulkan bahwa *share ownership* memiliki pengaruh nilai signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dan pada variabel sektor industri, dapat dilihat dari nilai t hitung D₇ sebesar 2.154 dengan nilai signifikansi 0.033 maka dapat disimpulkan bahwa sektor industri infrastruktur (D₇) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sektor industri lainnya seperti pertambangan (D₂), industri dasar (D₃), aneka industri (D₄), property (D₆), perdagangan dan jasa (D₉) tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

GCG score secara konsisten mampu mempengaruhi nilai perusahaan, sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Zhang, Song, Lu, Liu, dan Bai (2002) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan yang baik bisa mempengaruhi atau menaikkan harga saham, sehingga dalam hal ini penerapan GCG mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, temuan dalam penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian dari Grienstein dan Chhaochharia (2007) menunjukkan penerapan GCG mempengaruhi nilai perusahaan.

Share Ownership mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Euis (2002) yang mengatakan bahwa kepemilikan saham mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini sejalan juga dengan hasil penelitian Cho dan Kang (2002) menunjukkan bahwa kepemilikan saham yang tinggi dapat memprediksi nilai perusahaan yang tinggi.

Debt Ratio mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Namun dalam penelitian ini *Debt Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tidak seperti hipotesa ketiga, yang mengatakan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti tidak sejalan dengan hasil penelitian Multianti (2010) dan Sriwardany (2006), namun ternyata sejalan

dengan teori Modigliani&Miller (M.M) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan akan maksimal jika perusahaan tersebut menggunakan hutang mendekati 100%, karena dengan demikian semakin banyak hutang perusahaan, investor menganggap perusahaan mempunyai kesempatan yang luas menggunakan modalnya untuk pengembangan dengan harapan semakin berkembangnya perusahaan maka keuntungan bagi investor akan semakin naik, sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut.

Sektor industri mampu mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi tidak pada semua sektor industri, hal ini dinyatakan karena setiap sektor industri mempunyai keunikan masing-masing sehingga tidak semua sektor industri mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh penerapan GCG *score*, *share ownership*, *debt ratio*, dan sektor industri berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka didapatkan kesimpulan adalah *Good Corporate Governance* (GCG) *score* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *share ownership* mempengaruhi nilai perusahaan, *debt Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan tidak semua sektor industri mampu mempengaruhi nilai perusahaan, dalam penelitian ini hanya sektor industri infrastruktur yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Disarankan untuk menggunakan sampel perusahaan secara rata dalam semua sektor industri. Dan keterbatasan penelitian ini adalah sampel tidak merata pada setiap sektor industri, tidak ada sampel perusahaan pada sektor industri pertanian, barang konsumsi, terlalu banyak sektor industri keuangan, sehingga SPSS mengexclude variabel tersebut.

DAFTAR REFRENSI

Algifary, A. 2000. *Analisis Regresi – Teori, Kasus dan Solusi Edisi 2*, BPFE. Yogyakarta.

Alsaeed, K. 2006. The association between firm-specific characteristics and

disclosure: The case of Saudi Arabia. *Journal Managerial Auditing*, 21(5), pp. 476 – 496.

- Amanti, L. 2012. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Unpublished Undergraduate Thesis*, Universitas Negeri, Surabaya.
- Bai, C., Liu, Q., Lu, J., Song, F.M., Zhang, J. 2002. Corporate Governance and Firm Valuations in China. *Journal of Comparative Economics*, 32, pp 599-616.
- Barbosa, N., Louri, H. 2003. Corporate Performance: Does Ownership Matter? A Comparison of Foreign – and Domestic-Owned Firms in Greece and Portugal. *Working Paper Series*, 26.
- Benhart, S. W., Rosenstein S. 1998. Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *Financial Review*, 33, pp. 1-16.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M., Zimmermann, H. 2004. An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation – Evidence from Switzerland. *Finance Working Paper*, 34.
- Bhagat, S., Black, B. 2002. The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance. *Journal of Corporation Law*, 27(2), pp. 231-273.
- Black, B., Jang, H., Kim, W. 2001. Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economic, and Organization*, 22.
- Bursa Efek Jakarta. 2001. Keanggotaan Komite Audit. Surat Edaran No: SE-008/BEJ/12-2001.

- Carningsih. 2009. Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Artikel Simposium Nasional Keuangan II.
- Chhaochharia, V., Grinstein, Y. 2007. Corporate Governance and Firm Value: The Impact of the 2002 Governance Rules. *Journal of Finance*, 62.
- Cho, S., Kang, K. 2002. Firm Level Analysis of the Korean Corporate Sector: 1996-2000, in International Monetary Fund, *Republic of Korea: Selected Issues*, IMF Country Report No. 02/20.
- Cravens, K., Wallace, W. 2001. A framework for determining the influence of the corporate board of directors in accounting studies. *Corporate Governance : An International Review*, 9, pp. 22-35.
- Dobbin, F., Kalev, A. 2011. Corporate Board Gender Diversity And Stock Performance: The Competence Gap or Institutional Investor Bias. *North Carolina Law Review*, 89(3).
- Euis, S. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta beberapa faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis & Ekonomi*. 9(2).
- Ficici, A., Aybar, C.B. 2012. Corporate Governance and Firm Value in Emerging Markets an Empirical Analysis of ADR Issuing Emerging Market Firms. *Emerging Markets Journal*, 1.
- Forsberg, R. 1989. Outside Directors and Managerial Monitoring. *Akron Business and Economic Review*, 20, pp. 24-32.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001 . Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan *Corporate Governance*. Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid II. <http://www.fcgi.or.id>.
- Ginting, S. 2003. Pengaruh Struktur Modal terhadap Produktivitas Aktivitas Kinerja Keuangan serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia. *Unpublished Graduate Thesis*, Universitas Airlangga, Surabaya.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek *Corporate Governance* sebagai Moderating Variable dari Pengaruh *Earnings Management* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), pp. 97-108.
- Hermalin, B., Weisbach, M. 1999. The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20(4).
- Hermuningsih, S., Wardani, D. (2009). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Malaysia dan bursa efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2), pp.173-183.
- Indira, S.L. 2007. Good Corporate Governance: Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Dewan Terhadap Nilai Perusahaan (*Firm Value*). *Unpublished Graduate Thesis*. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Javed, A., Iqbal, R. 2007. Relationship between Corporate Governance Indicators and Firm Value: A Case Study of Karachi Stock Exchange. *PIDE Working Papers*, 14.
- Jensen, M., Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3.
- Joh, S. 2003. Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea Before the Economic Crisis. *Journal of Financial Economics*, 20(2).
- Kaihatu, T.S. 2006. Good corporate governance dan penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 8(1).

- Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance. Hal 5-15.
- Kusnaeni, D. 2012. *The Effect of Capital Structure on Company Value of Industry Consumer goods in Indonesia Stock Exchange. Unpublished Graduate Thesis*, Universitas Terbuka, Jakarta.
- Kusumastuti, S., Supatmi., Sastra, P. 2007. Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2).
- Murwaningsari, E. 2009. Hubungan *Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities* dan *Corporate Financial Performance* dalam Satu Continuum. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), pp. 30-41.
- Nasution, M., Setyawan, D. 2007. Pengaruh Corporate Governance terhadap Manajemen Laba Di Industri Perbankan Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi X Makasar.
- Newell, R., Wilson, G. 2002. A premium for good governance. *The MCKinsey Quartely*, 3, pp. 20-23.
- Nini, G., Smith, D., Sufi, A. 2011. Credit Control Rights, Corporate Governance, and Firm Value. *Working Papers Series*, 79.
- Nurlela, R., Islahuddin. 2008. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak
- Purwantini, V.T. 2011. Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Perbankan*, 19(19), STIE AUB, Surakarta.
- Randoy, T., Oxellheim, L., Thomsen, S. 2006. A Nordic Perspective on Board Diversity. *Nordic Inovation Centre*.
- Retno, R.D., Printinah, D. 2012. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010. *Jurnal Nominal*, 1(1).
- Santosa, B., Ashari. 2005. *Analisis Statistic Dengan Microsoft Excel dan SPSS*, Yogyakarta.
- Siallagan, H., Machfoedz, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang 23-26 Agustus 2006.
- Sofyaningsih, S., Hardiningsih, P. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 3(1), pp. 68-87.
- Tjager, I.N, Alijoyo, A., Djemat, H. R., dan Soembodo, B. 2003. *Mastering Corporate Governance : Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Jakarta : PT Prenhallindo
- Walsh, J.P., Seward, J.K. 1990. On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, 15 (3), 421-458.
- Wibowo, A. 2012, *Aplikasi Praktis SPSS Dalam Penelitian*, Gava Media, Yogyakarta.
- Yuniasih, N, W., Wirakusuma, M. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Unpublished Undergraduate Thesis*, Universitas Udayana, Bali.
- Zarkasyi, W. 2006. *Good Corporate Governance*. Penerbit Alfabeta. Yogyakarta.