

IMPLEMENTASI TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN DI INDONESIA

Patricia Diana

Universitas Multimedia Nusantara
patricia@umn.ac.id

Abstract

Indonesia as one of developing countries should prepare for intense business competition in international market by continuously improving their financial performance which reflected by profitability enhancement. In order to achieved this goals, companies should build synergic relationship between stakeholders. Implementation of corporate governance is believed can assist companies in improving firm value by minimizing cost and maximize companies' profit.

This study aims to investigate the effect of corporate governance implementation on Indonesian companies. Corporate Governance Perception Index (CGPI) which establish by Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) used as proxy for corporate governance implementation, and ROA used as proxy for firm value. All the data obtain from Indonesia Stock Exchange (IDX) database and period 2008 to 2012 used as observation period. The result show that implementation of corporate governance has significant effect with firm value proxy by ROA. This study also concludes that market will be more concern on CGPI which generated through documentation and presentation indicators and also observation indicators rather than self-assessment indicators. This indicates that market would trust the information which comes from independen external parties. The result will be useful for investor in making their investment decision which based on profitability consideration.

Keywords: *Corporate Governance, CGPI, ROA, profitability*

I. Pendahuluan

Sebagai salah satu negara berkembang, Indonesia melakukan pengembangan dalam banyak sektor yang didukung oleh investasi asing maupun lokal. Pengembangan usaha ini juga berdampak pada peningkatan kompetisi bisnis di Indonesia yang secara tidak langsung mendorong perusahaan untuk melakukan peningkatan nilai perusahaan secara terus menerus. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melakukan beberapa peningkatan dalam kualitas produk dan jasa, aset, sumber daya manusia, manajemen perusahaan dan perluasan pasar. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Salvatore (2005), salah satu tujuan utama perusahaan yang memperjualbelikan sahamnya adalah meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika terdapat sinergi hubungan antara pemegang saham, manajemen, karyawan, dewan direksi, pemasok dan komunitas dalam membangun dan menerapkan strategi perusahaan. Hubungan yang sinergis ini dapat dicapai jika perusahaan menerapkan *corporate governance*. Berdasarkan *Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)*, *corporate governance* didefinisikan sebagai serangkaian

mekanisme, struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh divisi dalam perusahaan sebagai usaha untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka waktu panjang dengan memperhatikan kepentingan dari pemangku kepentingan, berdasarkan undang-undang dan norma-norma yang berlaku. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat membantu perusahaan dalam minimalisasi biaya dan maksimalisasi keuntungan yang dapat berefek pada peningkatan nilai perusahaan. Pengaruh implementasi tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gupta, Kennedy and Weaver (2009), Maher dan Andersson (1999), Siagian, Siregar, Rahadian (2013).

Penerapan *corporate governance* dapat membantu perusahaan untuk mencegah terjadinya skandal, kecurangan dan tindak kriminalitas dalam perusahaan (Lipman, 2006). Penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan citra perusahaan yang akan berefek pada persepsi investor tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan *corporate governance*. Selain itu, sebagian besar investor cenderung untuk membayar lebih terhadap saham perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik (Solomon, 2010). Keuntungan dalam penerapan *corporate governance* tidak hanya berlaku untuk perusahaan yang berorientasi memperoleh keuntungan, namun juga untuk perusahaan non profit. Dengan penerapan *corporate governance* perusahaan non publik dapat meningkatkan kepercayaan donatur atau sumber pendanaan terhadap penggunaan dana bagi organisasi.

Implementasi tata kelola perusahaan yang baik dan konsisten mengindikasikan bahwa perusahaan mampu meningkatkan keuntungan perusahaan yang dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penyampaian informasi mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang baik merupakan hal penting yang harus dilakukan perusahaan. Salah satu lembaga resmi yang melakukan penilaian terhadap penerapan *corporate governance* dalam suatu perusahaan adalah *Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG)*. Hasil penilaian yang dilakukan oleh *IICG* berupa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang meliputi 4 aspek penilaian yaitu *self-assessment*, kelengkapan dokumen, pengamatan dan pelaporan. Aspek *self-assessment* merupakan penilaian independen oleh seluruh bagian, anggota, dan *stakeholders* perusahaan tentang kualitas *corporate governance* yang dilaksanakan dalam perusahaan. Sedangkan aspek kelengkapan dokumen merupakan penilaian terkait dengan kelengkapan dokumen pendukung dan bukti dokumentasi atas penerapan *corporate governance* dalam perusahaan. Aspek pengamatan dan pelaporan merupakan aspek penilaian melalui laporan yang diberikan oleh perusahaan tentang penerapan tata kelola dan didukung oleh pengamatan langsung oleh tim penilai. Hasil dari penilaian yang dilakukan oleh *IICG* akan dipublikasikan dalam majalah bisnis SWA. Skor penilaian dikategorikan menjadi 3 yaitu: sangat terpercaya, terpercaya dan cukup terpercaya. Penerapan *corporate governance* yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan (Siagian, dkk, 2013).

Berdasarkan Ross, Westerfield, Jaffe, dan Jordan (2011), tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dapat disimpulkan sebagai usaha untuk memaksimalkan profit yang tergambar dalam usaha manajemen untuk meningkatkan nilai per lembar saham yang berefek pada peningkatan harga saham dan profit perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan profit dinilai dapat memberikan pengembalian yang tinggi kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan perhitungan *Return on Assets (ROA)*. *ROA* merupakan rasio perbandingan laba dengan total aset perusahaan (Wira, 2011). *ROA* berguna untuk mengukur efektifitas keseluruhan dari manajemen dalam menghasilkan laba melalui aset yang tersedia. Perusahaan yang mampu memaksimalkan asetnya dalam

usaha menghasilkan laba akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai *ROA*, semakin tinggi pula nilai perusahaan karena perusahaan mengindikasikan profitabilitasnya yang merupakan fokus dalam peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor lain yaitu dewan direksi, utang perusahaan, ukuran perusahaan, leverage, umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan serta komposisi aset. Oleh karena itu, faktor ini digunakan sebagai variable kontrol dalam penelitian.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Siagian, dkk (2013), Shabbir dan Padgett (2008) menemukan bahwa implemtasi *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Debby, dkk (2013), Vintila dan Ghergina (2012) menyatakan hal sebaliknya. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Yang (2011) mengemukakan bahwa implementasi *corporate governance* dapat berpengaruh maupun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena banyak faktor yang mempengaruhinya.

Berdasarkan deskripsi di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang implementasi *corporate governance* yang diukur dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)*.

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dari kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan kemampuan menghasilkan profit dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Menurut Widjaja (2014), suatu rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Menurut Hofstrand (2006) dalam Citro (2014), *profitability* adalah ukuran perbandingan antara pendapatan dan pengeluaran atau dapat dikatakan bahwa *profitability* adalah kemampuan perusahaan memperoleh pendapatan setelah dikurangi dengan biaya-biaya. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Shapiro (1992) dalam Widjaja (2014) menjelaskan bahwa profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, yang dalam hal ini berorientasi pada profit motif atau keuntungan yang diraih oleh perusahaan tersebut. Secara umum, terdapat tiga rasio yang biasanya digunakan dalam mengukur profitabilitas, yaitu *Profit Margin (PM) ratio*, *Return on Assets (ROA) ratio*, dan *Return on Equity (ROE) ratio*. Akan tetapi, penelitian ini menggunakan *Return on Assets (ROA) ratio* dalam pengukuran kinerja perusahaan yang diprosikan dengan profitabilitas perusahaan.

ROA adalah rasio yang didapat dari membagi laba dengan total aset perusahaan” (Wira, 2011: 72). Aset merupakan sumberdaya yang digunakan perusahaan untuk menajlankan kegiatan operasional. Kelancaran kegiatan operasional perusahaan dapat mendorong peningkatan kemapuan perusahaan dalam memperoleh profit. Tingkat profitabilitas yang tinggi dari suatu perusahaan akan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai *ROA* yang dihasilkan, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan aset yang dimilikinya sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi investor. *ROA* juga dapat berguna untuk mengukur efektifitas keseluruhan dari manajemen dalam menghasilkan laba melalui aset yang tersedia.

Definisi *Corporate Governance*

Beberapa skandal akuntansi besar yang terjadi, sebagai contoh kebangkrutan Enron pada tahun 2001, penyalahgunaan uang perusahaan oleh manajemen puncak Tyco pada tahun 2002, krisis kredit *subprime mortgage* oleh Lehman Brothers pada 2008, dan kecurangan pada produsen kamera ternama Olympus pada tahun 2011 semakin meningkatkan focus pada penerapan *corporate governance* dalam operasi bisnis perusahaan. Banyak pihak yang mempercayai bahwa kegagalan perusahaan dalam penerapan kontrol yang menyebabkan kebangkrutan disebabkan oleh manajemen yang buruk, tidak adanya internal kontrol yang baik, dan lemahnya pengawasan komisaris serta direksi yang seharusnya dapat dicegah dengan penerapan kerangka *corporate governance* yang baik. Untuk mencapai tujuan perusahaan, semua pihak dalam perusahaan dan pemegang saham harus beroperasi dengan kolaborasi yang baik dan menerapkan *corporate governance* pada semua pihak dalam perusahaan.

Corporate governance dalam pengertian luas dapat didefinisikan sebagai system pengecekan baik dari internal maupun eksternal perusahaan yang bertujuan untuk memastikan perusahaan tetap menerapkan akuntabilitas pada seluruh *stakeholders* dan melaksanakan tanggung jawab social dalam seluruh aktifitas bisnisnya (Solomon, 2010). Sedangkan dalam arti sempit, *corporate governance* dapat didefinisikan sebagai serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengontrol perusahaan dalam pencapaian tujuannya (Indonesia Institute of Corporate Governance, 2012). Menurut *The Association of Chartered Certified Accountants* (ACCA) dalam Solomon (2010), terdapat 3 tujuan utama *corporate governance*, yaitu:

- a) untuk memastikan kesejahteraan direksi sebagai representative dari pemilik perusahaan, melindungi asset dan mengalokasikannya untuk mencapai tujuan perusahaan
- b) memastikan perusahaan diatur dan dijalankan dengan semestinya
- c) memastikan *stakeholders* yang berkompoten untuk tetap mengembangkan perusahaan.

Berdasarkan *Committee on Corporate Governance* dalam Khoza dan Adam (2007), penerapan tata kelola perusahaan yang baik memiliki 7 karakteristik yang meliputi:

- a) Disiplin, yaitu komitmen untuk bertindak sesuai dengan peraturan yang berlaku secara universal,
- b) Transparan, yaitu kemudahan bagi pihak luar untuk menganalisa tindakan perusahaan,
- c) Independen, yaitu mekanisme untuk menghindari dan menghadapi konflik,
- d) Akuntabilitas, yaitu keberadaan mekanisme untuk memastikan akuntabilitas,
- e) Tanggung jawab, yaitu proses yang memungkinkan untuk adanya tindakan koreksi,
- f) Keadilan, yaitu keseimbangan anatara kepentingan berbagai pihak,
- g) Tanggung jawab social, yaitu peduli terhadap isu sosial.

Landasan Teori Tentang *Corporate Governance*

Corporate governance dapat diterapkan pada seluruh divisi dalam perusahaan. Hal ini disebabkan karena cakupan *corporate governance* yang makin luas, membuat konsep *corporate governance* semakin fleksibel dan memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat mengembangkannya sesuai dengan kebutuhan masing-masing. Secara umum, terdapat 3 kerangka teori yang berhubungan dengan *corporate governance*.

Teori pertama yaitu teori agensi. Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling dalam Lipman, 2006) Dasar teori ini adalah adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dalam suatu perusahaan. Berdasarkan konsep pemisahan ini, pemilik suatu perusahaan seharusnya berbeda dengan

pihak yang menjalankan operasi perusahaan. Oleh karena itu, pemilik sebagai *principal* akan mendelegasikan tanggung jawab untuk menjalankan aktifitas operasi harian dan pengambilan keputusan kepada *agent*. Permasalahan muncul ketika *agent* mengambil keputusan yang tidak didasarkan pada kepentingan pemilik perusahaan. Penyebab utama munculnya konflik terjadi saat *agent* memiliki keinginan untuk focus pada proyek berprofit tinggi dalam jangka waktu pendek daripada proyek jangka panjang yang dapat memaksimalkan profit. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen sebagai *agent* lebih berpihak pada kepentingannya sendiri dalam pengambilan keputusan. Untuk mencegah hal ini terjadi, *principal* mengalokasikan biaya lebih untuk mengawasi aktifitas *agent* yang menimbulkan adanya biaya keagenan (*agency cost*). Berdasarkan konsep ini, maka dapat disimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* dapat membantu *principal* dalam meminimalisir biaya keagenan yang terjadi.

Konsep kedua yaitu *transaction cost theory*. Teori ini dikemukakan oleh Williamson pada tahun 1996. Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan bukan merupakan pihak individu dalam pasar sempurna, namun merupakan kumpulan dari berbagai pandangan dan tujuan yang berbeda dari pemiliknya. Konsep ini juga menyatakan bahwa untuk mencapai maksimalisasi profit, perusahaan butuh untuk mengeluarkan biaya lainnya yang tidak hanya terkait dengan biaya operasi dalam perusahaan. Kondisi pasar yang penuh dengan ketidakpastian dapat diminimalisasi jika perusahaan memiliki manajemen yang baik dan rasional yang juag dilengkapi dengan mekanisme yang dapat mencegah sikap oportunis atau mementingkan kepentingan suatu pihak saja. Sikap oportunist dapat diartikan sebagai egoisme dan kecenderungan untuk mengambil keuntungan demi memenuhi keinginan pribadi (Solomon, 2010). Konsep ini memiliki dasar ide yang sama dengan *agency theory*.

Konsep ketiga adalah *Stakeholder theory*. Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan dan *stakeholders* mempengaruhi satu sama lain. *Stakeholders* terdiri dari pemegang saham, karyawan, pemasok, pelanggan, pemberi pinjaman dan komunitas yang berhubungan dengan operasi perusahaan serta masyarakat umum. *Stakeholders* berkontribusi dalam proses bisnis dan mengharapkan perusahaan untuk memenuhi keinginannya dalam beragam bentuk tidak hanya terbatas pada pengembalian yang dapat diukur secara moneter. Berdasarkan pandangan ini, *stakeholder theory* memiliki hubungan dengan *Corporate Social Responsibility (CSR)* yang dalam pengembangan *corporate governance* merupakan salah satu indikator kesuksesan implementasi.

Corporate Governance Rating

Corporate governance merupakan mekanisme yang fleksibel. Setiap perusahaan dapat mengembangkan kerangka implementasi *corporate governance* sesuai dengan tujuan yang ingin dicapainya tanpa menyimpang dari pedoman dasar *corporate governance* sendiri. Karena implementasi *corporate governance* dapat memberi citra positif, banyak perusahaan yang berusaha untuk mempublikasikan dan mengumumkan penerapan *corporate governance* kepada publik sehingga memunculkan banyak indeks pengukuran. Penelitian ini menggunakan indeks yang diterbitkan oleh *Indonesian institute of Corporate Governance (IICG)*.

IICG berdiri sejak tahun 2000 dengan tujuan untuk mempromosikan konsep dari *corporate governance* dan manfaat penerapannya dengan tujuan untuk mendorong iklim bisnis Indonesia agar lebih beretika dan menciptakan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan. Untuk mencapai tujuan ini, IICG memiliki 4 aktifitas utama yaitu: penelitian dan pemeringkatan, pendidikan dan pelatihan, publikasi dan promosi, serta penilaian dan pengembangan.

IICG berfokus pada 3 aspek penilaian penerapan *corporate governance*. Yang pertama adalah aspek kepatuhan untuk memastikan kegiatan operasional bisnis sesuai dengan peraturan. Kedua adalah aspek kesesuaian untuk memastikan bahwa kebijakan perusahaan dan prosedur sesuai dengan norma dan etika yang berlaku. Aspek terakhir adalah kinerja yang berfokus pada pencapaian tujuan perusahaan untuk mencapai kesuksesan dan memenuhi tuntutan operasional tanpa melanggar aturan etika. Penilaian dari keseluruhan aspek ini dapat tertuang dalam *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Skor *CGPI* dapat diklasifikasikan menjadi 3 tipe yaitu :

- a) Skor 100 – 85 tergolong sebagai perusahaan sangat terpercaya
- b) Skor 85 – 70 tergolong sebagai perusahaan terpercaya
- c) Skor 70 – 55 tergolong sebagai perusahaan cukup terpercaya.

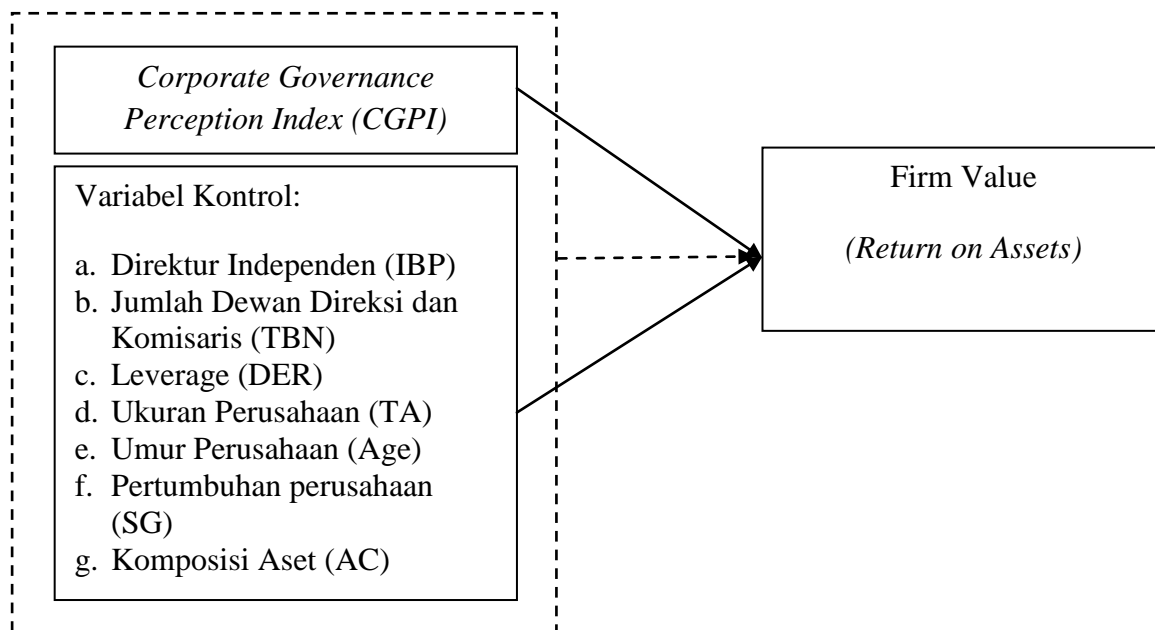
Proses penilaian meliputi 4 aspek utama. Aspek pertama adalah *self-assessment*. Aspek ini merupakan penilaian independen oleh seluruh bagian, anggota, dan *stakeholders* perusahaan tentang kualitas *corporate governance* yang dilaksanakan dalam perusahaan. Tim penilai akan memberikan penilaian berdasarkan kuesioner yang diisi oleh responden. Kuesioner yang digunakan meliputi 12 indikator penilaian yaitu: komitmen, transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, keadilan, kompetensi, visi dan misi, kepemimpinan, kerja sama, moral dan etika, serta strategi.

Aspek penilaian kedua yaitu kelengkapan dokumen. Penilaian aspek ini dilakukan dengan mensyaratkan perusahaan untuk memberikan berbagai dokumen yang seharusnya dimiliki perusahaan selama proses implementasi *corporate governance*. Aspek ketiga yaitu aspek pelaporan. Aspek ini dinilai dengan mensyaratkan perusahaan untuk memberikan laporan dengan sistematika tertentu yang meliputi abstrak, pendahuluan, deskripsi penerpaan *corporate governance*, hasil dan pencapaian hasil penerapan serta kesimpulan.

Aspek penilaian terakhir adalah pengamatan. Aspek penilaian ini dilakukan dengan melakukan pengamatan secara langsung dan meminta pihak perusahaan yang dinilai untuk mempresentasikan prose penerapan yang dilakukan. Presentasi akan diikuti oleh sesi Tanya jawab oleh tim penilai kepada pihak perusahaan yang umumnya terdiri atas komisaris, direksi serta level manajemen lainnya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

- Ha₁ : Corporate governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- Ha₂₋₁ : Aspek *self-assessment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- Ha₂₋₂ : Aspek dokumen dan laporan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- Ha₂₋₃ : Aspek pengamatan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berikut merupakan model penelitian yang digunakan:



III. Metode Penelitian

Model Penelitian

Penelitian ini menguji apakah implementasi *corporate governance* yang diukur menggunakan *CGPI* sebagai variabel independen mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diproksikan dengan *ROA*. Penelitian ini juga menguji pengaruh dari masing-masing indikator penilaian terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini meliputi proporsi dewan direksi independen dalam perusahaan, total jumlah direksi dan komisaris dalam perusahaan, leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset, umur perusahaan yang dihitung sejak perusahaan berdiri, pertumbuhan perusahaan, serta komposisi asset yang diproksikan dengan proporsi nilai asset tetap.

Sample

Objek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengikuti program *CGPI* yang dilakukan oleh IICG selama periode 2008 – 2012. Penelitian ini menggunakan data keuangan yang berasal dari database BEI dan data tentang *CGPI* yang diperoleh dari majalah SWA. Majalah SWA merupakan salah satu majalah bisnis yang memiliki hak resmi untuk menerbitkan hasil penilaian implementasi *corporate governance* yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG).

Penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* dan setelah mengidentifikasi perusahaan serta kelengkapan data, maka diperoleh 15 perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Variabel Dependen

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (*ROA*) digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. *ROA* merupakan perbandingan antara laba

perusahaan dengan nilai aset yang dimiliki perusahaan (Ross, et al, 2012). *ROA* diukur menggunakan skala rasio. *ROA* digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan secara keseluruhan (Weygandt, et al, 2012) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets}$$

Variabel Independen

CGPI digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. *CGPI* merupakan skor penilaian atas penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG secara berkala dan diukur menggunakan skala rasio. Aspek penilaian *CGPI* dikategorikan menjadi 3 yaitu (IICG, 2012):

- a) Aspek *Self-assessment (SA)* merupakan aspek penilaian berdasarkan seluruh bagian, anggota, dan *stakeholders* perusahaan tentang kualitas *corporate governance* yang dilaksanakan dalam perusahaan. Variable ini diukur menggunakan skala ratio.
- b) Aspek dokumen dan laporan (DR) merupakan aspek penilaian berdasarkan kelengkapan dokumen implementasi *corporate governance* dalam perusahaan serta laporan yang disampaikan manajemen. Variable ini diukur menggunakan skala ratio.
- c) Aspek pengamatan (Ob) merupakan aspek penilaian berdasarkan pengamatan langsung oleh tim penilai terhadap pelaksanaan *corporate governance* yang dilakukan perusahaan. Variable ini diukur menggunakan skala ratio.

Variabel Kontrol

- a. Proporsi jumlah dewan direksi independen merupakan jumlah anggota dewan direksi independen yang tidak memiliki hubungan ataupun kepemilikan yang signifikan dalam perusahaan. Direktur independen diukur menggunakan skala rasio.
- b. Jumlah direksi dan komisaris merupakan jumlah *Board of Director (BOD)* and *Board of Commissioner (BOC)* dalam perusahaan. Jumlah direksi dan komisaris diukur menggunakan skala rasio.
- c. Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. DER diukur menggunakan skala rasio dan dirumuskan sebagai berikut:
- d.

$$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$$

- e. Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Log total aset (Log TA) merupakan logaritma atas jumlah asset lancar dan tidak lancar milik perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan skala rasio.
- f. Umur perusahaan merupakan lama perusahaan sejak berdiri hingga periode penelitian. Umur perusahaan diukur menggunakan skala rasio.
- g. Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan jumlah penjualan satu perusahaan selama periode tertentu. Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan skala rasio dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\Delta\ Sales}{Sales_{t-1}}$$

- h. Komposisi asset merupakan proporsi asset tetap terhadap nilai total asset milik perusahaan. Komposisi asset diukur menggunakan skala rasio dan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Komposisi Aset} = \frac{\text{Total Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan *multiple linear regressions* karena terdapat lebih dari 1 variabel independen. Pengujian yang dilakukan meliputi:

- a. Uji Koefisien Determinasi

pengujian ini bertujuan untuk mengukur seberapa baik kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Jika nilai koefisien determinasi sebesar 1, dapat disimpulkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dilambangkan dengan *Rsquare* (R^2). Penggunaan *Rsquare* sebagai penentu kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen memiliki kelemahan yaitu nilai *Rsquare* akan meningkat seiring dengan penambahan jumlah variabel independen tanpa mempertimbangkan apakah penambahan variabel tersebut memiliki pengaruh atau tidak terhadap variabel dependen. Hal ini dapat berdampak pada interpretasi nilai *Rsquare* yang bias. Oleh karena itu disarankan untuk menggunakan *adjusted Rsquare* dalam menilai hasil uji koefisien determinasi.

- b. Uji Signifikansi Individual (t-test)

t-test pada dasarnya mengukur pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya secara individual. T-test memiliki nilai signifikansi $\alpha = 1\%$ atau 5% atau 10% . Kriteria pengujian hipotesis yang digunakan adalah jika nilai signifikansi t atau (p – value) < 0.05 maka hipotesis alternatif diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.

- c. Uji Signifikansi Simultan (F-test)

F-test pada dasarnya mengukur pengaruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara simultan atau bersama-sama. F-test memiliki nilai signifikansi $\alpha = 1\%$ atau 5% atau 10% . Kriteria pengujian hipotesis yang digunakan adalah jika nilai signifikansi t atau (p – value) < 0.05 maka hipotesis alternatif diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara simultan.

Persamaan Regresi

Persamaan model pengujian menggunakan *multiple linear regression* yang digunakan untuk pengujian hipotesis dirumuskan dalam 2 persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROA}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{SA}_{it} + \alpha_2 \text{DR}_{it} + \alpha_3 \text{Ob}_{it} + \alpha_4 \text{IBP}_{it} + \alpha_5 \text{LnTBN}_{it} + \alpha_6 \text{DER}_{it} + \alpha_7 \text{Log TA}_{it} \\ + \alpha_8 \text{Age}_{it} + \alpha_9 \text{SG}_{it} + \alpha_{10} \text{AC}_{it} + e$$

Keterangan:

- ROA_{it} : Return on Assets (ROA) perusahaan i pada periode t
 CGPI_{it} : CGPI perusahaan i pada periode t
 IBP_{it} : Jumlah direktur independen perusahaan i pada periode t
 LnTBN_{it} : Logaritma natural jumlah dewan direksi dan dewan komisaris perusahaan i pada periode t

DER _{it}	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) perusahaan i pada periode t
Log TA _{it}	: Logaritma total asset perusahaan i pada periode t
Age _{it}	: Umur perusahaan perusahaan i pada periode t
SG _{it}	: Pertumbuhan perusahaan perusahaan i pada periode t
AC _{it}	: Komposisi aset perusahaan i pada periode t
SA _{it}	: Aspek <i>self assessment</i> perusahaan i pada periode t
DR _{it}	: Aspek dokumen dan laporan perusahaan i pada periode t
Ob _{it}	: Aspek pengamatan perusahaan i pada periode t
$\alpha_0 - \alpha_{11}$: konstanta regresi
e	: error

IV. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian yang meliputi *CGPI* sebagai variabel independen, *ROA* sebagai variabel dependen dengan mengikutsertakan jumlah dewan direktur independen, jumlah dewan direksi dan dewan komisaris, DER, ukuran perusahaan, umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan, komposisi asset sebagai variabel kontrol. Tabel 4.1 merupakan hasil statistik deskriptif penelitian ini:

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>CGPI</i>	65.948	91.912	81.255	6.811
SA	10.385	23.037	14.586	3.322
DR	18.083	54.888	33.292	8.506
Ob	17.084	46.900	33.377	8.180
IBP	0.000	0.300	0.165	0.083
LnTBN	1.792	2.996	2.492	0.270
DER	0.215	12.102	3.623	3.728
Log TA	25.600	34.100	30.834	1.712
Age	6.000	71.000	34.771	17.633
SG	-0.264	2.276	0.216	0.318
AC	0.004	0.870	0.236	0.255
<i>ROA</i>	-0.347	0.338	0.0665	0.095

CGPI= *Corporate Governance Performance Index*. SA= Indikator *CGPI*-Aspek *Self Assessment*. DR = Indikator *CGPI*-Aspek Dokumen dan Laporan. Ob= Indikator *CGPI*-Aspek Pengamatan. IBP= Jumlah Dewan Direksi Independen. LnTBN= Logaritma natural Jumlah Dewan Direksi dan Dewan Komisaris. DER= *Debt to Equity Ratio*. Log TA= Logaritma Total Aset. Age= umur operasi perusahaan. SG= Pertumbuhan perusahaan. AC= Komposisi Aset. *ROA*= *Return on Assets*.

Berdasarkan tabel 4.1 nilai minimum *CGPI* sebesar 65.948 dan nilai maksimum sebesar 91.912 dengan nilai rata-rata sebesar 81.255. sedangkan indikator untuk aspek *self-*

assessment, dokumen dan laporan, serta pengamatan memiliki nilai rata-rata berturut-turut 14.586, 43.203, 33.37. ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0665

Jumlah dewan direksi independen memiliki nilai rata-rata sebesar 0.165 sehingga dapat disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini memiliki dewan direksi independen sejumlah 16.5% dari keseluruhan jumlah dewan direksi milik perusahaan. Nilai rata-rata Ln jumlah dewan direksi dan dewan komisaris sebesar 2.492. sedangkan DER sebagai proksi leverage dan Log TA sebagai proksi ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 3.623 dan 13.391. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel memiliki umur beroperasi terlama 71 tahun dan tercepat 6 tahun dengan rata-rata lama beroperasi 34 tahun. Rata-rata pertumbuhan perusahaan pada perusahaan yang digunakan sebagai sampel sebesar 21.6% per tahun dengan persentase komposisi aset tetap rata-rata sebesar 23.6% dari total aset yang dimiliki perusahaan.

Uji Regresi Berganda

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh implementasi *corporate governance* yang diproksikan dengan CGPI terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan ROA. Oleh karena itu, pengujian yang dilakukan menggunakan uji regresi berganda. Tabel 4.2 menjelaskan hasil uji signifikansi individual atas variabel independen.

Tabel 4.2
Analisis Hasil Uji Signifikansi Individual CGPI Terhadap ROA

	Coef.	t
(Constant)		
CGPI	0.465	4.625***
IBP	-1.149	-1.958
LnTBN	0.167	1.444
DER	-0.682	-6.745***
Log TA	-0.229	-1.780*
Age	-0.230	-2.640**
SG	-0.069	-0.854
AC	-0.407	-4.091***
Number of Observations		96
F-Value		12.265***
R ²		0.530
Adjusted R ²		0.487

1. CGPI= Corporate Governance Performance Index. SA= Indikator CGPI-Aspek Self Assessment. DR = Indikator CGPI-Aspek Dokumen dan Laporan. Ob= Indikator CGPI-Aspek Pengamatan. IBP= Jumlah Dewan Direksi Independen. LnTBN= Logaritma natural Jumlah Dewan Direksi dan Dewan Komisaris. DER= Debt to Equity Ratio. Log TA= Logaritma Total Aset. Age= umur operasi perusahaan. SG= Pertumbuhan perusahaan. AC= Komposisi Aset. ROA= Return on Assets.

2. ROA sebagai variabel dependen

3. *,**,*** mengindikasikan tingkat signifikansi pada 0.1, 0.05, and 0.01 dengan (two-tailed test)

Berdasarkan tabel 4.2, diperoleh nilai F lebih besar dari 4 dan memiliki signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *CGPI* dengan variabel kontrol yang meliputi jumlah dewan direksi independen (IBP), Jumlah dewan direksi dan komisaris (LnTBN), leverage (DER), ukuran perusahaan (Log TA), umur perusahaan (*Age*), pertumbuhan perusahaan (SG), dan komposisi aset (AC) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan *Return on Assets (ROA)*.

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa *CGPI* berpengaruh signifikan dan memiliki korelasi positif terhadap *ROA* dengan nilai t sebesar 4.625 dan koefisien regresi sebesar 0.465. Berdasarkan hasil uji statistik t, disimpulkan bahwa hipotesis (H_{a1}) diterima sehingga disimpulkan implementasi *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Implementasi *corporate governance* memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* mampu menghasilkan laba sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shabbir and Padget (2008), Gardner, Hussin, MacGowan, Sanusi dan Sulong (2012), Siagian dan Rahadian (2013).

Berdasarkan tabel 4.2, proporsi dewan direksi independen tidak berpengaruh terhadap *ROA* dengan nilai t sebesar -1.958 dan koefisien regresi sebesar -1.149. Proporsi dewan direksi independen berkorelasi negative dengan *ROA*. Logaritma jumlah dewan direksi dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *ROA* dengan nilai t sebesar 1.444 dan koefisien regresi sebesar 0.167. Jumlah dewan direksi dan dewan komisaris memiliki korelasi positif terhadap *ROA*. Leverage yang diprosikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai t sebesar -6.745 dan koefisien regresi sebesar -0.682. Leverage memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*. Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai t sebesar -2.640 dan koefisien regresi sebesar -0.230. Umur perusahaan memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *ROA* dengan nilai t sebesar -0.854 dan koefisien regresi sebesar -0.069. Pertumbuhan perusahaan memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*. Komposisi aset berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai t sebesar -4.091 dan koefisien regresi sebesar -0.407. Komposisi aset memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*. Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Log total aset tidak berpengaruh terhadap *ROA* dengan nilai t sebesar -1.780 dan koefisien regresi sebesar -0.229. Ukuran perusahaan memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*.

Berdasarkan tabel 4.2 nilai *adjusted R-square* sebesar 0.487 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan *ROA* dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *CGPI* sebesar 48.7%, sedangkan sisanya sebesar 51.3% dijelaskan oleh faktor lainnya di luar dari penelitian.

Selanjutnya, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui lebih dalam indikator yang digunakan dalam penilaian *CGPI*. Oleh karena itu, persamaan regresi kedua dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan indikator penilaian mana yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *ROA*. Tabel 4.3 akan menjelaskan hubungan antara indikator penilaian *CGPI* yang terdiri atas indikator *self-assessment*, indikator kelengkapan dokumen dan laporan, serta indikator pengamatan dengan variabel kontrol lainnya terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4.3
Analisis Hasil Uji Signifikansi Individual Indikator Aspek Penilaian CGPI Terhadap ROA

	Coef.	t
(Constant)		
SA	0.175	1.923
DR	0.574	4.403***
Ob	0.593	4.460***
IBP	-0.151	-1.971
LnTBN	0.167	1.435
DER	-0.693	-6.763***
Log TA	-0.215	-1.650
Age	-0.229	-2.614***
SG	-0.072	-0.888
AC	-0.418	-4.148***
Number of Observations		96
F-Value		9.787***
R ²		0.535
Adjusted R ²		0.481

1. CGPI= Corporate Governance Performance Index. SA= Indikator CGPI-Aspek Self Assessment. DR = Indikator CGPI-Aspek Dokumen dan Laporan. Ob= Indikator CGPI-Aspek Pengamatan. IBP= Jumlah Dewan Direksi Independen. LnTBN= Logaritma natural Jumlah Dewan Direksi dan Dewan Komisaris. DER= Debt to Equity Ratio. Log TA= Logaritma Total Aset. Age= umur operasi perusahaan. SG= Pertumbuhan perusahaan. AC= Komposisi Aset. ROA= Return on Assets.

2. ROA sebagai variabel dependen

3. *,**,*** mengindikasikan tingkat signifikansi pada 0.1, 0.05, and 0.01 dengan (two-tailed test)

Berdasarkan tabel 4.3, diperoleh nilai F lebih besar dari 4 dan memiliki signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Aspek penilaian CGPI yang meliputi aspek *self-assessment* (SA), aspek dokumen dan laporan (DR), aspek pengamatan (Ob) dengan variabel kontrol yang meliputi jumlah dewan direksi independen (IBP), Jumlah dewan direksi dan komisaris (LnTBN), leverage (DER), ukuran perusahaan (Log TA), umur perusahaan (Age), pertumbuhan perusahaan (SG), dan komposisi aset (AC) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan *Return on Assets* (ROA).

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa aspek penilaian *self-assessment* (SA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan ROA dengan nilai t sebesar 1.923 dan koefisien regresi sebesar 0,175. Aspek penilaian *self-assessment* (SA) dengan ROA memiliki korelasi positif. Berdasarkan hasil uji statistik t, disimpulkan bahwa hipotesis kedua (Ha2-1) tidak dapat diterima sehingga aspek penilaian *self-assessment* (SA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan ROA.

Variabel aspek penilaian dokumen dan laporan (DR) yang merupakan salah satu penilaian implementasi *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar 4.403 dan koefisien regresi sebesar 0.574 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (Ha2-2) diterima. aspek penilaian dokumen dan laporan (DR) memiliki korelasi positif terhadap *ROA*.

Variabel aspek penilaian Pengamatan (Ob) yang merupakan salah satu penilaian implementasi *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar 4.460 dan koefisien regresi sebesar 0.593 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (Ha2-3) diterima. Aspek penilaian pengamatan (Ob) memiliki korelasi positif terhadap *ROA*.

Kontrol variabel yang meliputi proporsi dewan direksi independen tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar -1.971 dengan koefisien regresi sebesar -0.151. Proporsi dewan direksi independen berkorelasi negative dengan *ROA*. Logaritma jumlah dewan direksi dan dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar 1.435 dan koefisien regresi sebesar 0.167. Jumlah dewan direksi dan dewan komisaris memiliki korelasi positif terhadap *ROA*. Sedangkan leverage yang diprosikan dengan DER berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar -6.763 dan koefisien regresi sebesar -0.693. Leverage memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*. Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar -2.614 dan koefisien regresi sebesar -0.229. Umur perusahaan memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar -0.888 dan koefisien regresi sebesar -0.072. Pertumbuhan perusahaan memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*. Komposisi aset berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar -4.148 dan koefisien regresi sebesar -0.418. Komposisi aset memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*. Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Log total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap *ROA* dengan nilai *t* sebesar -1.650 dan koefisien regresi sebesar -0.215. Ukuran perusahaan memiliki korelasi negatif terhadap *ROA*.

Berdasarkan tabel 4.3 nilai *adjusted R-square* sebesar 0,481 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan *ROA* dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *CGPI* sebesar 48.1%, sedangkan sisanya sebesar 51.9% dijelaskan oleh faktor lainnya di luar dari penelitian.

V. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Implementasi *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang diterbitkan oleh IICG secara tahunan bagi perusahaan yang tergabung di dalamnya. Nilai perusahaan diukur menggunakan *ROA*. Penelitian ini menggunakan proporsi dewan kdireksi independen, jumlah dewan direksi dan dewan komisaris, leverage yang dirosikan dengan DER, ukuran perusahaan yang diprosikan dengan Log total aset, umur perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan komposisi aset digunakan sebagai kontrol variabel dalam penelitian ini.

CGPI dihasilkan melalui proses penilaian yang meliputi aspek *self assessment*, kelengkapan dokumen dan laporan serta pengamatan. Oleh karena itu, selain untuk mengetahui efek implementasi *corporate governance* secara keseluruhan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui aspek penilaian yang mana yang lebih mempengaruhi nilai perusahaan dengan memisahkan *CGPI* menjadi 3 variabel yaitu aspek *self assessment* (SA), dokumen dan laporan (DR) serta pengamatan (Ob). Semua data

yang digunakan berasal dari database Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012. Sebanyak 96 observasi dapat digunakan dalam penelitian ini.

Pengujian hipotesis pertama menyimpulkan bahwa implementasi *corporate governance* yang diukur menggunakan *CGPI* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan *ROA*. Penerapan *corporate governance* dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang juga merupakan peningkatan nilai perusahaan.

Leverage yang diproksikan menggunakan *DER* dan komposisi asset sebagai variabel kontrol berpengaruh negative signifikan terhadap *ROA*. Berdasarkan hasil yang diperoleh, peningkatan *DER* akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan yang disebabkan peningkatan *DER* memberikan indikasi bahwa perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan yang dapat meningkatkan resiko kebangkrutan dan memberi sinyal negative kepada publik. Komposisi asset yang diukur dengan proporsi jumlah asset tetap dalam jumlah keseluruhan asset milik perusahaan memiliki korelasi negative terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena kelebihan jumlah asset tetap yang dimiliki perusahaan tidak dapat diutilisasi secara maksimal untuk menghasilkan profit sehingga menurut opini pasar, hal ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Variabel kontrol lainnya memiliki korelasi negative dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis atas aspek penilaian *CGPI* secara individu menghasilkan bahwa hanya aspek dokumen dan laporan serta pengamatan yang berpengaruh positif signifikan terhadap *ROA*. Hal ini dapat disebabkan karena tingkat kesuksesan penerapan *CGPI* dapat dilihat pada kelengkapan dan konten laporan yang diberikan perusahaan tentang proses penerapan *corporate governance* yang telah dilakukannya. Aspek penilaian lainnya yang berpengaruh signifikan adalah pengamatan. Aspek pengamatan dan review langsung oleh tim penilai, juga menjadi aspek penilaian yang penting bagi publik karena penilaian yang berasal dari pihak ketiga, dalam hal ini tim penilaian, merupakan salah satu bentuk informasi yang andal dan relevan sehingga berguna dalam proses pengambilan keputusan. Hasil pengujian variabel kontrol leverage yang diproksikan dengan *DER* dan variabel komposisi asset menyatakan hasil yang konsisten dengan pengujian hipotesis pertama.

Berdasarkan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa penerapan *corporate governance* dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan operasi bisnisnya melalui peningkatan kinerja di seluruh departemen secara terus menerus yang akan memberi sinyal positif kepada public sehingga berdampak pada peningkatan nilai jual perusahaan. Salah satu pengukuran yang dapat digunakan untuk menilai kualitas penerapan *corporate governance* dapat dilakukan menggunakan *CGPI*. Selain itu, hasil penelitian ini menemukan bahwa public akan lebih focus pada nilai *CGPI* yang berasal dari aspek kelengkapan dokumen dan laporan (*DR*) serta nilai pengamatan yang dilakukan oleh tim penilai (*Ob*). Hal ini disebabkan karena public lebih percaya dengan bukti tertulis serta laporan yang diberikan oleh pihak ketiga yang independen.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain keterbatasan jumlah sampel yang digunakan, karena penelitian ini hanya menggunakan perusahaan yang ikut serta dalam penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh IICG. Oleh karena itu, hasil dari penelitian ini kurang dapat digeneralisasi.

Saran untuk penelitian berikutnya yaitu penggunaan indeks pengukuran penerapan *corporate governance* lainnya. Penelitian berikutnya juga disarankan untuk menggunakan

sampel perusahaan yang berasal dari jenis sektor yang sama untuk mengurangi bias dalam interpretasi hasil penelitian.

VI. Referensi

- Albrecht, W. S., Stice, E. K., & Stice, J. D. (2008). *Financial accounting* (10th ed.). United States of America: Thomson South Western.
- Bharadwaj, A. S., Bharadwaj, S. G., & Konsynski, B. R. (1999). Information technology effects on firm performance as measured by Tobin's q. *Management Science*, 45(6), 1008-1024.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2004). The correlation between corporate governance and company performance. United States of America: Institutional Shareholders Services, Inc.
- Daly, Mark. (2005). *5 Steps to board success: New appROAch to board effectiveness and business success*. United States of America: Author House.
- Debby, J. F., Mukhtaruddin, Yuniarti, E., Saputra, D. & Abukosim. (2013). The effect of good corporate governance and company's characteristic to firm's value of listed banking at Indonesian Stock Exchange. *Accounting And Finance*, 3, 17-25. doi: 10.5176/2251-1997_AF13.13
- Gardner, J. C., Hussin, Amariah, H., MacGowan, C. B., Sanusi, Z. M., & Sulong, Z. (2012). Managerial ownership, leverage, and audit quality on firm performance: Evidence from the Malaysian ACE Market. *Global Conference on Business And Finance Proceedings*, 7(2), 370-381.
- Gibson, C. H. (2011). *Financial reporting and analysis using financial accounting information* (12th ed.). United States of America: South-Western Cengage Learning.
- Hill, Charles W. L., & Jones, G. R. (2013). *Strategic management an integrated appROAch* (10th ed.). Canada: South-Western Cengage Learning.
- IICG. (2008). *Good Corporate Governance in strategic management perspective*. Jakarta: IICG.
- IICG. (2009). *Good Corporate Governance as a culture*. Jakarta: IICG.
- IICG. (2010). *Good Corporate Governance in ethics perspective*. Jakarta: IICG.
- IICG. (2011). *Good Corporate Governance in risk perspective*. Jakarta: IICG.
- IICG. (2012). *Good Corporate Governance in perspective of knowledge*. Jakarta: IICG.
- Khoza, R. J., & Adam, Mohamed. (2007). *The power of governance: Enhancing the performance of stated-owned enterprises*. New York: Palgrave Macmillan.
- Klapper, Leora F., & I. Love. (2002). *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*. World Bank Working Paper.
- Lin, Meng-Ju, Lee, De-Chih & Lee, Lin-Tsang. (2011). Using Tobin's q ratio to testing the stakeholder theory applied to the corporate social performance. *African Journal of Business Management*, 5(34), 12951-12957. doi: 10.5897/AJBM11.706
- Lipman, Frederick D., & Lipman, L. Keith. (2006). *Corporate governance best practice: Strategies for public, private, and non-profit organization*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Loderer, C., Neusser, & K., Waelchli, U. (2009). *Firm age and survival*. Switzerland: University of Bern.

- Nouira, Amira & Bacha, Sami. (2014). Corporate governance mechanisms and the cost of debt: Evidence from Tunisian context. *The Business & Management Review*, 5(1), 293-303.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J. F., & Jordan, B. D. (2011). *Corporate finance: core principles & applications* (3rd ed.). New York: Mac Graw Hill.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Managerial economic in global economy*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shabbir, Amama & Padgett, Carol. (2008). The UK Code of corporate governance link between compliance and firm performance. Retrieved from <http://www.som.cranfield.ac.uk/som/research/researchpapers.asp>.
- Siagian, F., Siregar, S. V., & Rahadian, Y. (2013). Corporate governance, reporting quality, and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting Emerging Economies*, 3(1), 4-20. doi: 10.1108/20440831311287673
- Solomon, Jill. (2010). *Corporate governance and accountability* (3rd ed.). United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.
- Sudiyatno, Bambang & Puspitasari, Elen. (2010). Tobin's and Altman Z-Score as performance measurement indicator. *KajianAkuntansi*, 2(1),9-21.
- Widjaja, I. 2014. Dampak Peningkatan *Asset*, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap *Leverage* Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Vol. XVIII No. 03*, 459-474.
- Vintila, Georgeta & Gherghina, S. Christian. (2012). An empirical examination of the relationship between corporate governance ratings and listed companies' performance. *International Journal of Business And Management*, 7(22), 46-61. doi: 10.5539/ijbm.v7n22p46
- Yang, Jun. (2011). Does adopting high standard corporate governance increase firm value: Empirical analysis of Canadian companies. *International Business & Economic Research Journal*, 10(9), 17-27.
- Zantout, Zaher Z. (1997). A test of debt monitoring hypothesis: The case of corporate R&D expenditure. *The Financial Review*, 32(1), 21-48.