

# ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX* (CGPI) PADA KINERJA OPERASIONAL DAN NILAI PASAR PERUSAHAAN

**Affi Arizka Handayani**

Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta

Email: [affiarizkah@gmail.com](mailto:affiarizkah@gmail.com)

## ABSTRACT

*This study aims to investigate how good corporate governance (GCG) might affect on operational and market performance. Sample tested on this study are 61 companies listed on the stock exchanges of Indonesia, and participated on Indonesian Institute for Corporate Governance (IIGC) survey program during 2016-2018.*

*This study shows that GCG doesn't affect both operational and market performance value, measured by ROE and TobinsQ. It's possibly because the majority of companies studied in 2016 - 2018 have a ROE value that is the amount of equity (equity) that is greater than the amount of profit after tax (EAT).*

*Also because the market response to the implementation of good corporate governance (GCG) is not directly but takes time. The influence of good corporate governance (GCG) on the market value of companies tends to only be seen in the long run because it is related to the level of investor confidence.*

**Keywords:** *corporate governance, performance, ROE, Tobin's Q.*

## PENDAHULUAN

I. G. Rai Widjaya (2002) menyatakan Perseroan Terbatas (PT) adalah entitas bisnis yang memberikan kontribusi yang penting. Satu ciri yang membedakan PT dengan badan usaha lainnya dapat dilihat dari *doctrine of separate legal personality* yang pada intinya adalah adanya pemisahan kekayaan antara pemilik (pemegang saham) dengan badan hukum perusahaan itu sendiri.

Secara alamiah, perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya akan dipengaruhi oleh suatu kerangka tata kelola (*corporate governance framework*). Melalui kerangka tersebut dibentuklah hukum dan regulasi, anggaran dasar, kode etik, perjanjian-perjanjian yang dibuat dengan kreditur, karyawan, konsumen, dan sebagainya. Agar perusahaan memiliki kelangsungan jangka panjang, *shareholders* (pemilik saham) dan *stakeholders* (pemangku kepentingan) perlu mempertimbangkan tata kelola yang baik (*good corporate governance*) yang mencakup keefektifan dalam mengatur kewenangan direksi, yang bertujuan dapat menahan direksi untuk tidak menyalahgunakan kewenangan tersebut dan untuk memastikan bahwa direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan.

Zarkasyi (2008) menambahkan dengan *corporate governance* yang baik, dimungkinkan terbentuknya sistem *check and balance* yang efektif, mengurangi kemungkinan terjadinya “salah urus” dan “salah pakai” kekayaan oleh sebuah institusi, seperti yang dikemukakan oleh.

Namun, sebuah survei penerapan *good corporate governance* oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IIGC) bekerja sama dengan majalah SWA pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia hanya direspons kurang dari 10 persen dari total 332 responden. Survei serupa yang dilakukan negara-negara maju rata-rata diikuti lebih dari 70 persen responden.

Hasil survei McKinsey yang dilaporkan pada *Asian Wall Street Journal*, (2000) bahwa kesanggupan investor asing maupun lokal untuk membayar harga saham lebih tinggi jika perusahaan menganut *good corporate governance* terutama adalah terhadap perusahaan-perusahaan Indonesia (dibanding dengan perusahaan-perusahaan publik di Malaysia, Thailand, Korea Selatan, Taiwan, dan Jepang). Laporan penilaian *corporate governance* yang dibuat oleh *Asian Corporate Governance Association* pada tahun 2018 juga menunjukkan hasil yang sama yaitu Indonesia menduduki peringkat terburuk untuk skor *corporate governance* dibawah Filipina.

*Corporate governance* sebagai mekanisme pengendali (*diciplinary forces*) yang efektif menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Setiap keputusan manajemen yang diambil didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan *resources* yang ada digunakan semata-mata untuk kepentingan pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan. Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Tindakan tersebut akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* di perusahaan mempengaruhi secara positif kinerja operasional perusahaan.

Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) yang tinggi jika profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada laba per saham yang meningkat sehingga saham perusahaan banyak diminati investor. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* yang baik akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Implementasi *good corporate governance* merupakan suatu kebutuhan setiap perusahaan. Alasan perusahaan menerapkan *good corporate governance* bukan karena perusahaan kecil atau besar (ukuran perusahaan), bukan karena perusahaan memiliki komposisi aktiva yang heterogen atau bukan juga karena perusahaan memiliki kesempatan tumbuh tinggi yang pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *good corporate governance*.

## **KAJIAN PUSTAKA**

### ***Teori Agensi dan Corporate Governance***

Merujuk pada teori keagenan, pemikiran mengenai *corporate governance* merupakan upaya untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan yang timbul antara pengendali perusahaan dan pemegang saham. Suatu sistem *corporate governance* yang efektif seharusnya mampu untuk memantau kinerja direksi berdasarkan kepentingan pemegang saham dan peningkatan *discounted present value* perseroan dengan *agency cost* yang seminimal mungkin. *Corporate governance* yang baik, atau *good corporate governance* adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder*. *good corporate governance* memacu terbentuknya pola manajemen yang profesional, transparan, bersih dan berkelanjutan. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia tahun 2006 yang disusun oleh KNKG menyebut lima asas *good corporate governance* yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan. Ada dua prinsip utama dalam *good corporate governance*. Pertama, kejelasan hak pemegang saham untuk memperoleh informasi yang benar (akurat) dan tepat waktu. Kedua, itikad perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder*.

*Corporate governance* merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan secara *best practice*. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan semua pihak (*stakeholder*). Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Usaha tersebut diharapkan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) sesuai dengan harapan. Laba per saham meningkat sehingga saham perusahaan banyak diminati oleh investor. Hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Konsep *corporate governance* timbul sebagai upaya untuk mengendalikan atau mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri terutama yang terkait dengan hak pengendali residual (*residual control right*). Pelaksanaan *good corporate governance* di dalam perusahaan diharapkan mampu menghindari adanya praktek tidak terpuji yang dilakukan direksi maupun pihak-pihak lain yang punya hubungan atau kepentingan dalam perusahaan. Shleifer dan Vishny (1997) berpendapat *corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outsider investor atau minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali dengan penekanan pada mekanisme legal.

### ***Kinerja dan Corporate Governance***

Helfert (1996) menyebutkan kinerja adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Kinerja perusahaan ditinjau dari perspektif keuangan memiliki tipikal dihubungkan dengan profitabilitas. Strategi perusahaan dalam perspektif keuangan secara jangka panjang akan mempengaruhi nilai pemegang saham.

Perusahaan cenderung bergantung pada modal dari pihak eksternal untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Perusahaan harus dapat meyakinkan kepada pihak pemilik modal bahwa investasi yang mereka tanamkan telah ditempatkan secara tepat dan efisien serta memastikan bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk kepentingan perusahaan. Manfaat bagi perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* seperti yang dikemukakan oleh Achmad Daniri (2005) adalah bahwa esensi dari *good corporate governance* ini secara ekonomis akan menjaga kelangsungan usaha, baik profitabilitasnya maupun pertumbuhannya. *Corporate governance* merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan secara *best practice*. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang dapat menguntungkan *stakeholder*. Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Usaha tersebut diharapkan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) sesuai dengan harapan. Dampak penerapan *good corporate governance* selain bisa menghilangkan KKN dan menciptakan serta mempercepat iklim berusaha yang lebih sehat juga meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor. Di sinilah kaitan antara penerapan *good corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Penerapan *good corporate governance* akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Klapper dan Love (2002) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menelaah hubungan antara *corporate governance* dan kinerja perusahaan menemukan bukti bahwa kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROE dan Tobin's Q mempunyai hubungan yang positif dengan kinerja perusahaan.

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

*The Indonesian Institute for Corporate Governance* disingkat dengan IICG berdiri pada tanggal 2 Juni 2000 atas prakarsa Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI), praktisi dan profesional, serta tokoh masyarakat yang memiliki visi dan kepedulian terhadap masa depan Indonesia yang lebih baik. IICG dibentuk untuk memasyarakatkan konsep *corporate governance* dan manfaat penerapan prinsi-prinsip *good corporate governance* seluas-luasnya dalam rangka mendorong terciptanya dunia usaha Indonesia yang beretika dan bermartabat. Wujud kontribusi IICG tersebut dicanangkan dalam empat kegiatan utama, yaitu: (1) Penelitian dan Peningkatan, (2) Pendidikan dan Pelatihan, (3) Publikasi dan Promosi, serta (4) Penilaian dan Pengembangan. Salah satu program yang terus menerus dilaksanakan sejak tahun 2001 hingga sekarang adalah *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.

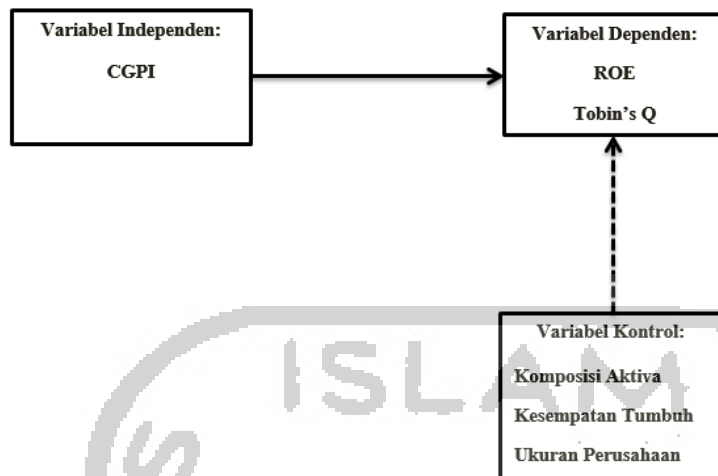
*Corporate Governance Perception Index (CGPI)* adalah program riset dan peningkatan penerapan *good corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia melalui perancangan riset yang mendorong perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continuous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking*. CGPI telah diselenggarakan oleh IICG bekerjasama dengan Majalah SWA sebagai program rutin tahunan sejak tahun 2001 sebagai bentuk penghargaan terhadap inisiatif dan hasil upaya perusahaan dalam mewujudkan bisnis yang beretika dan bermartabat.

Penilaian yang dilakukan terhadap implementasi *good corporate governance* secara terbatas mencakup aspek komitmen dan aturan main organ perusahaan, sedangkan implementasi *good corporate governance* secara luas mencakup aspek komitmen dan hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders*. Cara pandang seperti ini akan memperluas orientasi dan cakupan implementasi *good corporate governance* yang memiliki konsekuensi pada waktu dan upaya yang dibutuhkan dalam proses mewujudkan praktik terbaik. Mencermati perkembangan dunia dan tuntutan terhadap pentingnya implementasi *good corporate governance*, CGPI menggunakan tema sentral yang berbeda pada setiap tahun penyelenggaraan sebagai fokus perhatian guna mempermudah penilaian oleh IICG dan sekaligus menjadi panduan bagi perusahaan untuk memberikan prioritas dan langkah-langkah terarah agar implementasi *good corporate governance* dapat dilakukan secara utuh dan menyeluruh, terintegrasi dan efektif. Hasil keluaran dan pemeringkatan CGPI dalam bentuk laporan hasil riset dan pemeringkatan CGPI dipublikasikan melalui penerbitan buku *Best Practice* oleh IICG, perusahaan peraih *The Indonesia Most Trusted Companies* dipublikasikan dalam Majalah SWA.

## **KERANGKA PEMIKIRAN**

*Corporate governance* sebagai pengendali (*diciplinary forces*) yang efektif menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Setiap keputusan manajemen yang diambil didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan *resources* yang ada, digunakan semata-mata untuk kepentingan pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan.

Manajer bekerja secara efektif dan efisien sehingga dapat menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko. Tindakan tersebut akan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* di perusahaan mempengaruhi secara positif kinerja operasional perusahaan. Investor akan memperoleh pendapatan (*return*) yang tinggi jika profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada laba per saham yang meningkat sehingga saham perusahaan banyak diminati investor. Dengan demikian penerapan *good corporate governance* yang baik akan membuat investor memberikan respon yang positif terhadap kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Implementasi *good corporate governance* merupakan suatu kebutuhan setiap perusahaan.



## Hipotesis Penelitian

### **Good Corporate Governance dan ROE**

Menurut Iqbal et.al, (2019) menyatakan *good corporate governance* (GCG) yang diterapkan pada *microfinance institutions* (MFIs) di Asia membawa keuntungan dan keberlanjutan. Penelitiannya juga didukung oleh penelitian Al-ahdal et.al, (2019) yang menyimpulkan bahwa *good corporate governance* (GCG) dan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE di perusahaan non-keuangan yang terdaftar di India memiliki hasil yang baik.

$H_1$  : *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif signifikan terhadap ROE.

### **Corporate Governance dan Tobin's Q.**

Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Investor akan merasa aman atas investasinya, cenderung memperoleh *return* sesuai dengan harapannya dan bersedia membayar premium kepada perusahaan yang menerapkan *good corporate governance*. Ada dua alasan umum bahwa *corporate governance* dapat memengaruhi nilai perusahaan. Yang pertama adalah *corporate governance* meningkatkan kepercayaan investor. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik maka risikonya kecil dan menunjukkan *expected rate of return* yang rendah sehingga menyebabkan tingginya penilaian perusahaan. Yang kedua, seperti yang dicontohkan oleh Jensen dan Meckling (1976), perusahaan dengan *governance* yang baik akan memiliki kinerja operasional yang lebih efisien. Black, dkk. (2003) memberikan bukti bahwa *corporate governance* merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan publik di Korea. Black, dkk menguji secara komprehensif indeks *corporate governance* untuk sampel 515 perusahaan Korea. Hasilnya menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik menyebabkan nilai pasar perusahaan tinggi. Hasil penelitian juga menemukan hubungan yang kuat antara komposisi dewan dengan harga saham. Berdasarkan argumen di atas

dan ulasan teoritis, maka hipotesis kedua yang dirumuskan dalam bentuk alternatif adalah:

H<sub>2</sub> : *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q.

## **Metodologi Penelitian**

### **Sampel dan Data**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan 2018. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 61 perusahaan.

### **Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel.**

#### **Kinerja Perusahaan**

##### **a. Kinerja Operasional Perusahaan**

Prestasi manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Kinerja operasional perusahaan diukur dengan menggunakan return on equity (Klapper dan Love, 2002).

ROE dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

##### **b. Nilai Pasar Perusahaan**

Prestasi manajemen dalam menciptakan nilai pasar perusahaan. Kinerja pasar perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q (Klapper dan Love, 2002; Black, dkk., 2003).

Perhitungan Tobin's Q disesuaikan dengan transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia (Darmawati, dkk., 2005) yang terdapat dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total Assets}}$$

dimana:

*Market Value of Equity*: harga penutupan akhir tahun buku x jumlah saham yang beredar

*Debt* : total utang perusahaan

*Total Assets* : total aktiva

#### ***Corporate governance perception Index* (CGPI)**

CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang dikembangkan oleh IICG. CGPI berupa skor penilaian tingkat penerapan *corporate governance* di perusahaan.

**Tabel 3. 1 Skala Penilaian CGPI**

Skor	Kategori
55,00 – 69,99	Cukup Terpercaya
70,00 – 84,99	Terpercaya
85,00 – 100	Sangat Terpercaya

#### **Komposisi Aktiva Perusahaan (*Asset*)**

Aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Kedua unsur aktiva ini akan membentuk Komposisi Aktiva.

Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$STRUKTUR\ AKTIVA = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### **Kesempatan Tumbuh (*Growth Opportunity*)**

Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi pada umumnya membutuhkan dana eksternal untuk melakukan ekspansi, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan perbaikan dalam penerapan *corporate governance* dalam rangka untuk menurunkan biaya modal (La Porta et al., 1999; Klapper dan Love, 2002). Kesempatan pertumbuhan dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$GROWTH = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_t}$$

#### **Ukuran Perusahaan (*Company Size*)**

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *corporate governance* masih belum jelas arahnya. Perusahaan besar dapat memiliki masalah keagenan yang lebih besar (karena lebih sulit untuk dimonitor) sehingga membutuhkan *corporate governance* yang lebih baik (Sinaga, 2014). Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sebagai proksi dari ukuran perusahaan (*size*), umumnya studi-studi yang meneliti hubungan antara *size* dengan profitabilitas perusahaan menggunakan logaritma natural dari total asset (Log TA), ini digunakan untuk untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil, maka nilai total asset dibentuk menjadi logaritma natural, konversi kebentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data *total asset* terdistribusi normal.

Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (size)} = \text{Ln of Total Assets}$$

#### **Metode Analisis**



Pengujian hipotesis mengenai pengaruh CGPI terhadap kinerja operasional dan kinerja pasar dalam penelitian ini menggunakan analisis Regresi Berganda (*multiple regression*). Adapun model regresinya adalah sebagai berikut:

Persamaan 1:

$$ROE = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GROWTH + \beta_4 SIZE + \varepsilon$$

Persamaan 2:

$$Tobin's = \alpha + \beta_1 CG + \beta_2 ASSET + \beta_3 GROWTH + \beta_4 SIZE + \varepsilon$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Objek Penelitian

#### Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan berpredikat <i>The Indonesia Most Trusted Company</i> (IMTC) di Majalah SWA tahun 2016 – 2018	108
2	Terdaftar sebagai perusahaan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018	108
3	Perusahaan mempublikasikan <i>annual report</i> dari tahun 2016 – 2018	(18)
4	Perusahaan memiliki data saham yang beredar mulai akhir Desember 2016 – akhir Desember 2018	(29)
	Jumlah Perusahaan Sampel	61

### Analisis Model Regresi dengan ROE sebagai Ukuran Kinerja Operasional.

#### Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov Smirnov. hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa ROE memiliki data yang terdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig. > 0,05, yaitu 0,452. Sedangkan Tobin's Q memiliki data yang terdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig. > 0,05, yaitu 0,238.

#### Uji Autokorelasi

Hasil olah regresi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,905 untuk model ROE dan 1,752 untuk model Tobin's, artinya keduanya berada di antara  $dL = 1,444$  sampai  $4 - dU = 2,556$  yaitu berada pada daerah tidak ada autokorelasi, sehingga pada model regresi yang diajukan dapat diterima.

#### Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi > dari 0,1 dan nilai VIF < dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model penelitian ini.

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas menggunakan Uji Glesjer. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Glesjer menunjukkan bahwa keempat variabel memiliki nilai signifikansi (Sig.) > 0,05 maka pada variabel ROE tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas.

### Koefisien Determinasi Persamaan Return On Equity (ROE)

Tabel 4.14 Koefisien Determinasi Persamaan ROE

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.509 <sup>a</sup>	.259	.201	5.884756

a. Predictors: (Constant), CGPI, ASSET, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: ROE

Tampilan di atas menunjukkan bahwa hasil koefisien determinasi dihasilkan nilai *Adjusted R-Square* model 1 sebesar 0,259, artinya 25,9% dari variasi ROE bisa dijelaskan oleh perubahan dalam variasi GCG, *asset*, *growth*, dan *size*. Selebihnya 74,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model regresi yang diperoleh.

### Koefisien Determinasi Persamaan Tobin's Q

Tabel 4.15 Koefisien Determinasi Persamaan Tobin's Q

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.390 <sup>a</sup>	.152	.073	.292088

a. Predictors: (Constant), CGPI, ASSET, GROWTH, SIZE

b. Dependent Variable: TobinsQ

Tampilan di atas menunjukkan bahwa hasil koefisien determinasi dihasilkan nilai *Adjusted R-Square* model 2 sebesar 0,152, artinya 15,2% dari variasi Tobin's Q bisa dijelaskan oleh perubahan dalam variasi GCG, *asset*, *growth*, dan *size*. Selebihnya 84,8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dapat dijelaskan dalam model regresi yang diperoleh.

### Pengujian Hipotesis

#### Pengujian Secara Koefisien Regresi Serentak (Uji F)

Uji ini dilakukan untuk menguji apakah variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2015). Pada tabel 4.11 dapat dilihat hasil Uji F yang dilakukan.

**Tabel Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)  
ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	618.261	4	154.565	4.463	.004 <sup>b</sup>
	Residual	1766.148	51	34.630		
	Total	2384.409	55			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), CGPI, ASSET, GROWTH, SIZE

*Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019*

Dalam pengujian F ini jika nilai signifikan F lebih kecil dari 0,05 maka  $H_{a1}$  diterima atau dengan  $\alpha=5\%$  variabel independen secara statistik mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Pada tabel di atas dapat terlihat bahwa *P-value* sebesar 0.004 pada  $\alpha=5\%$  dan itu berarti variabel independen yang terdiri dari CGPI dan variabel kontrol yang terdiri dari *asset*, *growth*, dan *size* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu ROE sebagai ukuran kinerja operasional perusahaan.

**Tabel Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)  
ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.482	4	.120	3.915	.008 <sup>b</sup>
	Residual	1.323	43	.031		
	Total	1.805	47			

a. Dependent Variable: RES2

b. Predictors: (Constant), CGPI, ASSET, GROWTH, SIZE

*Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019*

Pada tabel 4.12 di atas terlihat bahwa *P-value* sebesar 0,008 pada  $\alpha=5\%$  dan itu berarti variabel independen yang terdiri dari CGPI dan variabel kontrol yang terdiri dari *asset*, *growth*, dan *size* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya, yaitu Tobin's Q sebagai ukuran nilai pasar perusahaan.

#### **Pengujian Parsial (Uji t)**

$$t_{\text{tabel}} = t(\alpha/2 ; n-k-1) = t(0,025 ; 58) = 2,390$$

Hasil dari perbandingan antara Sig t dengan nilai  $\alpha = 0,05$  akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan.

#### **a. Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh positif terhadap ROE**

Dari tabel di bawah ini terlihat bahwa Sig t untuk masing-masing variabel bebasnya telah dikatehui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Maka berdasarkan tabel di bawah ini dapat diinterpretasikan hasilnya sebagai berikut:

**Tabel Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	7.686	18.453		.417	.679
1 CGPI	.065	.190	.059	.343	.733
KAP	.102	.031	.489	3.352	.002
CSz	-.304	.729	-.079	-.417	.678
GO	.746	7.394	.013	.101	.920

a. Dependent Variable: ROE

**Tabel Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)**

Variabel Independen	<i>P-value</i>	Kesimpulan
CG	0,733	H <sub>01</sub> ditolak karena <i>P-value</i> > 0,05
ASSET	0,002	H <sub>01</sub> diterima karena <i>P-value</i> < 0,05
GROWTH	0,678	H <sub>01</sub> ditolak karena <i>P-value</i> > 0,05
SIZE	0,920	H <sub>01</sub> ditolak karena <i>P-value</i> > 0,05

*Sumber: Data sekunder yang diolah, Tahun 2019*

**Pengujian Hipotesis Pertama (H<sub>1</sub>)**

Diketahui nilai Sig. untuk pengaruh GCG terhadap ROE adalah sebesar 0,733 > 0,05 dan nilai t hitung 0,343 < t tabel 2,390, sehingga dapat disimpulkan bahwa H<sub>1</sub> ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh GCG terhadap ROE atau dengan kata lain H<sub>0</sub> diterima bahwa GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE.

**b. Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh positif terhadap Tobin's Q**

Dari tabel di bawah ini terlihat bahwa Sig t untuk masing-masing variabel bebasnya telah dikatehui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Maka berdasarkan tabel di bawah ini dapat diinterpretasikan hasilnya sebagai berikut:

**Tabel Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)  
Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.437	.665		.656	.515
1 CGPI	.004	.006	.126	.701	.487
ASSET	.003	.001	.446	2.547	.015

SIZE	-.022	.023	-.189	-.923	.361
GROWTH	.095	.266	.048	.356	.723

a. Dependent Variable: Tobin'Sq

**Tabel 4.21 Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)**

Variabel Independen	<i>P-value</i>	Kesimpulan
CG	0,487	H <sub>01</sub> ditolak karena <i>P-value</i> > 0,05
ASSET	0,015	H <sub>01</sub> diterima karena <i>P-value</i> < 0,05
GROWTH	0,361	H <sub>01</sub> ditolak karena <i>P-value</i> > 0,05
SIZE	0,723	H <sub>01</sub> ditolak karena <i>P-value</i> > 0,05

**Sumber: Data sekunder yang diolah, Tahun 2019**

#### **Pengujian Hipotesis Kedua (H<sub>2</sub>)**

Diketahui nilai Sig untuk pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,487 > 0,05 dan nilai t hitung 0,701 < t tabel 2,390, sehingga dapat disimpulkan bahwa H<sub>2</sub> ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh GCG terhadap Tobin's Q atau dengan kata lain H<sub>0</sub> ditolak bahwa GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

#### **Pembahasan**

##### **Pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap ROE**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa penerapan *good corporate governance* (GCG) yang baik dilihat dari nilai CGPI tinggi, belum tentu menghasilkan kinerja keuangan (ROE) yang tinggi pula Negara-negara Asia memiliki ciri budaya yang sama tetapi bukan berarti memiliki praktik tata kelola perusahaan yang sama. Tidak seperti negara India yang dalam penilaian GCGnya berpatokan pada AS, CGPI merupakan pengukuran GCG yang dibuat oleh lembaga Indonesia sendiri sehingga tolak ukur keberhasilannya belum terverifikasi.

Hasil ini didukung oleh penelitian Gupta dan Sharma (2014) bahwa praktik *Good Corporate Governance* di Korea Selatan ternyata tidak memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa Korea Selatan mengukur GCGnya mengikuti rancangan stakeholder dari tata kelola perusahaan. Korea Selatan pada awalnya tidak percaya pada campur tangan orang luar dalam bisnis perusahaan dan tidak memiliki persyaratan wajib dari direktur independen dan berbagai komite untuk menjaga pekerjaan perusahaan. Tapi perlahan-lahan perubahan terjadi. Ini telah menempatkan berbagai peraturan perundang-undangan mengenai praktik-praktik tata kelola perusahaan dan norma-norma pengungkapan tetapi tidak dapat sepenuhnya menerapkannya karena kekuasaan konsentrasi di tangan keluarga menjalankan bisnis, chaebols. Hasil ini didukung juga dengan penelitian Ciftci et.al, (2019) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan yang lebih terkonsentrasi, seringkali di tangan keluarga, yang berarti tidak menerapkan GCG, justru menyebabkan

perusahaan memiliki kinerja lebih baik; kepemilikan terkonsentrasi berarti mengendalikan keluarga menanggung lebih banyak risiko kinerja yang buruk.

Penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Al-ahdal et.al, (2019) yang menunjukkan implementasi *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan yang berimbas pada *rate of return on equity* (ROE). Black et al (2005) menguji tentang pengaruh antara indeks *good corporate governance* terhadap Tobin's Q dan ROE. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* merupakan faktor penting dalam menjalankan ekonomi perusahaan non-keuangan di India.

### **Pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap Tobin's Q**

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa penerapan *good corporate governance* (GCG) belum mampu mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *good corporate governance* (GCG) tidak secara langsung akan tetapi membutuhkan waktu. Pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai pasar perusahaan cenderung baru dapat dilihat dalam jangka panjang karena terkait dengan tingkat kepercayaan dari investor. Penelitian ini menggunakan tahun pengamatan selama 3 tahun, dengan demikian penerapan *good corporate governance* (GCG) hanya dalam jangka pendek sehingga hasil penelitian tidak signifikan. Mungkin investor masih belum mempercayai hasil survey CGPI apalagi muncul kasus PT. Timah dan Bank BNI yang masuk dalam peringkat 10 besar namun mengalami kekacauan kinerja pada tahun berikutnya. Dengan demikian IIGC harus berjuang keras agar CGPI lebih kredibel dan dapat dijadikan sebagai indikator bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Penelitian ini tidak sejalan dengan bukti penelitian Nazir dan Afza (2018) yang menyatakan bahwa Perusahaan sampel cukup menguntungkan dalam hal ukuran pasar Tobin's Q. Perusahaan besar relatif lebih menguntungkan dengan ROA 6,19% dan nilai Tobin's Q 1,61, sedangkan perusahaan kecil memiliki ROA 3,96% dengan nilai Tobin's Q 1,33. Persepsi umum dari pelaku pasar juga positif tentang posisi fundamental perusahaan sampel dan investor menempatkan nilai yang lebih tinggi pada aset buku perusahaan dalam hal Tobin's Q. Nilai Tobin's Q untuk semua perusahaan sampel adalah 1,36 yang menunjukkan bahwa ada persepsi positif danantisipasi tentang masa depan perusahaan.

Sedangkan penelitian yang mendukung hasil dari penelitian ini adalah Sulastri dan Nurdiansyah (2017) bahwa *good corporate governance* yang diproyeksikan dengan CGPI tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan jika diprosikan dengan Tobin's Q. ROE tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.

### **Kesimpulan**

Hasil analisis dari pengolahan data sebanyak 61 sampel, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi model *Return on Equity* (ROE) menunjukkan variabel *good corporate governance* (GCG) secara statistik tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROE). Hanya satu variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi kinerja operasional perusahaan (ROE) yaitu variabel komposisi aktiva perusahaan (*asset*). Sedangkan variabel kontrol lain yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan variabel kesempatan tumbuh (*growth*) tidak memiliki pengaruh secara statistik terhadap ROE. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan *good corporate governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap ROE ditolak.
2. Hasil analisis regresi model Tobin's Q menunjukkan variabel *good corporate governance* (GCG) secara statistik tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan (Tobin's Q). Hanya satu variabel kontrol yang secara statistik signifikan mempengaruhi nilai pasar perusahaan (Tobin's Q) yaitu variabel komposisi aktiva perusahaan (*asset*). Sedangkan variabel kontrol lain yaitu ukuran perusahaan (*size*) dan variabel kesempatan tumbuh (*growth*) tidak memiliki pengaruh secara statistik terhadap Tobin's Q. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *good corporate governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap Tobin's Q ditolak.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang harus diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil penelitian, antara lain:

1. Keterbatasan penelitian ini terletak pada jumlah sampel yang sangat terbatas. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang dapat dijadikan sampel hanya perusahaan yang masuk peringkat "*The Most Trusted Company*" yang dipublikasikan melalui majalah SWA atau Buku Informasi tentang skor CGPI. Sedangkan perusahaan yang tidak masuk pemeringkatan tidak dapat diakses karena IIGC telah berkomitmen untuk tidak memublikasikannya.
2. Pemeringkatan yang dilakukan oleh Majalah SWA dan IIGC bersifat sukarela, artinya hanya perusahaan yang mau berpartisipasi yang dapat dianalisis. Bisa saja ada perusahaan yang memiliki *good corporate governance* (GCG) yang baik dan kinerja yang baik akan tetapi tidak terdata oleh IIGC, begitu pula sebaliknya.
3. Dilihat dari objek penelitian, penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk dalam peringkat IIGC, beberapa perusahaan belum *go public* sehingga gugur dalam proses sampling sehingga sampel dari penelitian ini hanya 61 perusahaan yang belum mampu mewakili perusahaan di Indonesia secara keseluruhan.

## Saran

Dengan mempertimbangkan beberapa keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka beberapa hal yang perlu dipertimbangkan oleh peneliti berikutnya agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih akurat adalah:

1. Bagi Investor

Dalam pengambilan keputusan investasi sebaiknya investor melakukan investasi pada perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance* (GCG), karena perusahaan yang telah menerapkan GCG secara tidak langsung akan memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan dapat menghasilkan kinerja keuangan yang baik pula.

2. Bagi Perusahaan

Diharapkan perusahaan mampu menjalankan *good corporate governance* (GCG) dan konsisten sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan kepercayaan investor.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Sebaiknya penelitian selanjutnya menambahkan jumlah periode pengamatan sehingga sampel yang diperoleh menjadi lebih banyak dan diharapkan akan memperoleh hasil yang lebih baik lagi, serta menambah variabel pendukung lainnya seperti kepemilikan institusi, dewan komisaris, dan komite audit.





## DAFTAR PUSTAKA

- Ariyani, Ratna D. dan J. Gunawan (2014), Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance dan CSR terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan, *e-Journal Magister Akuntansi Trisakti*, 1(2), September.
- Aryani, Dwinita (2012), Kajian Kinerja Keuangan dan CSR terhadap GCG dan Nilai Perusahaan, *Program Studi Manajemen STIE Malangkucecwara*.
- Agustiar, Denni dan Dini W. (2014), Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(3).
- Berghe, L. V., dan Ridder, L. D. (1999). *International Standarization of Good Corporate Governance: Best Practice for the Board of Directors*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Ciftci I., Tatoglu E., Wood G., M. Demirbag; S. Zaim (2019), Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey, *International Business Review*, Vol. 28 (1), Februari 2019, hal: 90-103
- Daily, C., D. Dalton (1994), Board of Directors Leadership and Structure Control and Performance Implications: Entrepreneurship Theory and Practice, Vol.17, hal: 65-81  
<http://go.galegroup.com/ps/anonymous?id=GALE%7CA14443071&sid=googleScholar&v=2.1&it=r&linkaccess=fulltext&issn=10422587&p=AONE&sw=w&authCount=1&isAnonymousEntry=true> (12 September 2017)
- Daniri, M. A., (2005), *Good Corporate Governance Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, Jakarta: Ray Indonesia.
- Drucker. F Peter, (1985). *Innovation and entrepreneurship: Practice and Principles*. New York : Harper & Row.
- Ghozali, I. (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS edisi 3*. Universitas Diponegoro: Semarang.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit UNDIP Semarang: Semarang.
- Gompers, P. A., J. L. Ishii; A. Metrick (2003), Corporate Governance and Equity Prices, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, hal: 107-155
- Gupta P., dan Sharma A. M., (2014) A study of the impact of corporate governance practices on firm performance in Indian and South Korean companies, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol. 133, Mei 2014, hal: 4-11
- Helfert, Erich A. (1996) *Teknis Analisis Keuangan (Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan)*, Edisi 8, Jakarta: Erlangga.
- Jensen, Michael C., W. H. Meckling (1976), Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics 3*, hal: 1-56  
<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X> (12 September 2017)
- Kasmir (2010), *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Perpustakaan Nasional: Katalog Dalam Terbitan (KDT), Jakarta: Prenadamedia Group
- Keown, A. J., dkk., *Manajemen Keuangan (terj.)*, Jilid 1, Edisi Kesepuluh, Jakarta: PT. Index

- Klapper, Leora F., Innesa Love (2002), Corporate Governance, investor Protection, and Performance In Emerging Markets, *World Bank Policy Research Working Paper 2818*, April 2002, hal: 1-39.  
<https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-2818> (12 September 2017)
- Nazir, M. S., Afza T. (2018), Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market, *Future Business Journal*, Vol. 4 (1), Juni 2018, hal: 139-156
- Nuswandari, Cahyani (2009), Pengaruh CGPI terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September, hal: 70-84.
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) (1999), *Principles of Corporate Governance*, France: Author.
- Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor : PER – 01/MBU/2011
- Rahmadani F. D., dan Rahayu S. M. (2017), Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Pada BEI Periode 2013-2015), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 52 (1), November 2017
- Ramadhan, Z. R. (2013), Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Penerapan Good Corporate Governance Pada PT. Bank Mandiri, Tbk. Melalui Rasio Solvabilitas, Rentabilitas, dan Likuiditas, *Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya*.
- Ratih, Suklimah (2011), Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company – CGPI, *Jurnal Kewirausahaan*, 5(2), Desember.
- Sanusi, Anwar (2013), *Metodologi Penelitian Bisnis*, Cetakan Ketiga, Jakarta: Penerbit Salemba Empat
- Sayidah, Nur (2007), Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 11 (1), Juni 2007, hal: 1-19  
<http://jurnal.uii.ac.id/index.php/JAAI/article/view/380/296> (12 September 2017)
- Sekaredi, Sawitri (2011), *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*, Skripsi S1 (Tidak dipublikasikan), Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro.
- Siebens, Herman. (2002), Concepts and Working Instruments for Corporate Governance, *Journal of Business Ethic*, Agustus 2002, hal: 39  
[https://www.researchgate.net/publication/241011058\\_Concepts\\_and\\_Working\\_Instruments\\_for\\_Corporate\\_Governance](https://www.researchgate.net/publication/241011058_Concepts_and_Working_Instruments_for_Corporate_Governance) (12 Oktober 2017)
- Siegel, Joel G. dan Jae K. (1993), *Seri Bisnis Barron Mengatur Keuangan (terj.)*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia
- Sinaga, Nobert Steven (2014), *Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Growth Opportunity*, Skripsi S1 (Tidak dipublikasikan), Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

- Sulastri, E. M., dan Nurdiansyah D. H. (2017), Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terindeks oleh CGPI), *Jurnal Manajerial*, Vol. 2 (2), Januari 2017, hal: 35
- Solikhah (2013), *Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Penerapan GCG pada Perbankan Konvensional dan Syariah*, Skripsi S 1 (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Sugiyono. (1999). *Statistika untuk Penelitian*, Cetakan Kedua. Bandung: CV Alfabeta
- Sugiyono. (2004). *Statistika untuk Penelitian*, Cetakan Keenam. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. (2007). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA
- Sukamulja, Sukmawati (2004), Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan, *Fakultas Ekonomi Universitas Atmajaya Yogyakarta*.
- Sundjaja, Ridwan S., Inge Barlian (2003), *Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, Buku 1, Jakarta: Literatur Lintas Media
- Suprayitno, G. dkk., (2013), Laporan Program Riset dan Peningkatan Corporate Governance Perception Index 2012: Good Corporate Governance dalam Perspektif Pengetahuan, *The Indonesian Institute for Corporate Governance* Cetakan pertama, Desember 2013, hal: 3
- Surya, I. dan I. Yustiavandana (2008), *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Edisi Pertama, Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Suta, I Putu G. A. (2005), *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*, Cetakan Pertama, Jakarta: Yayasan SAD SATHIA BHAKTI.
- Sutedi, A., dkk., (2006), *Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal, Restrukturisasi Perusahaan, dan Good Corporate Governance*, Jakarta: BP. Cipta Jaya
- Utomo, Arsanto Teguh (2014), *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan*, Skripsi S1 (Tidak dipublikasikan), Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
- Zamani, Muh. I. U., dan Moeljadi (2012), Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Penerapan Good Corporate Governance Pada PT. Bank Negara Indonesia Tbk. dengan rasio ROA, ROE, NPM, dan CAR, *Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya*.
- Zarkasyi, W (2008), *Good Corporate Governance Pada Badan Usaha Manufaktur, Perbankan, dan Jasa Keuangan Lainnya*, Cetakan kesatu, Bandung: Alfabeta
- ung: Alfabeta