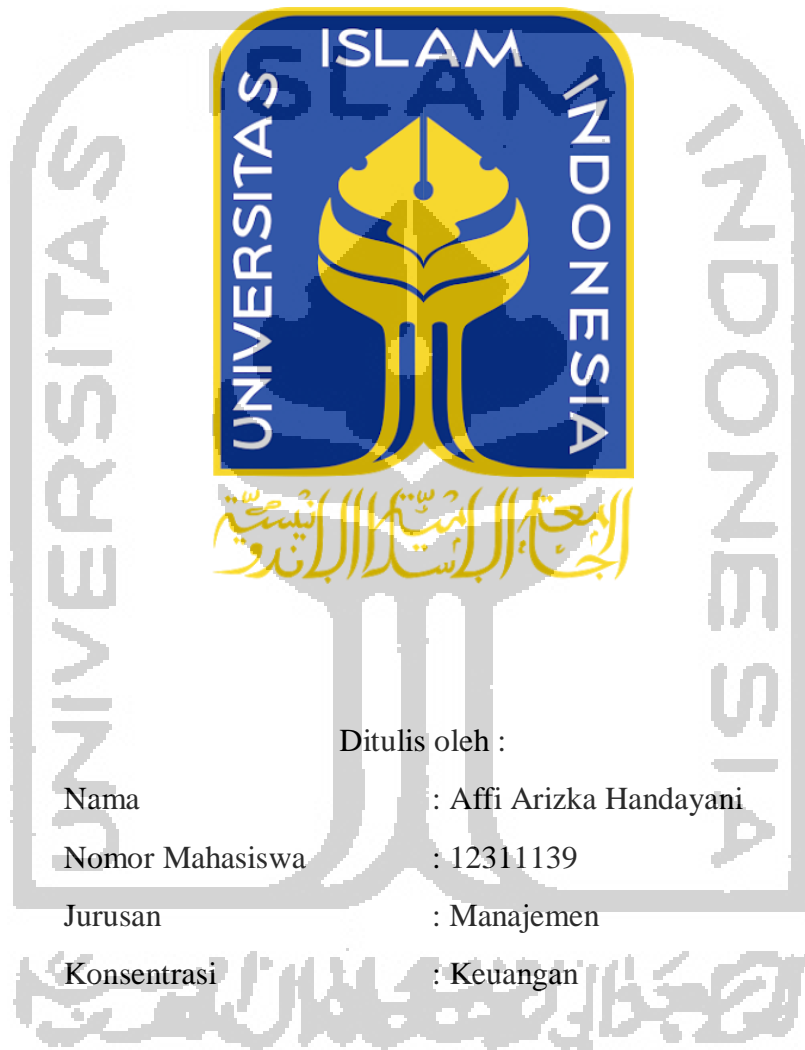


**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*
PERCEPTION INDEX (CGPI) PADA KINERJA OPERASIONAL
DAN NILAI PASAR PERUSAHAAN**

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Affi Arizka Handayani

Nomor Mahasiswa : 12311139

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

HALAMAN JUDUL

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

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana
Strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Univeritas Islam Indonesia

Disusun Oleh:

Nama : Affi Arizka Handayani

Nomor Mahasiswa : 12311139

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacau dalam naskah ini disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 26 Agustus 2019

Penyusun,

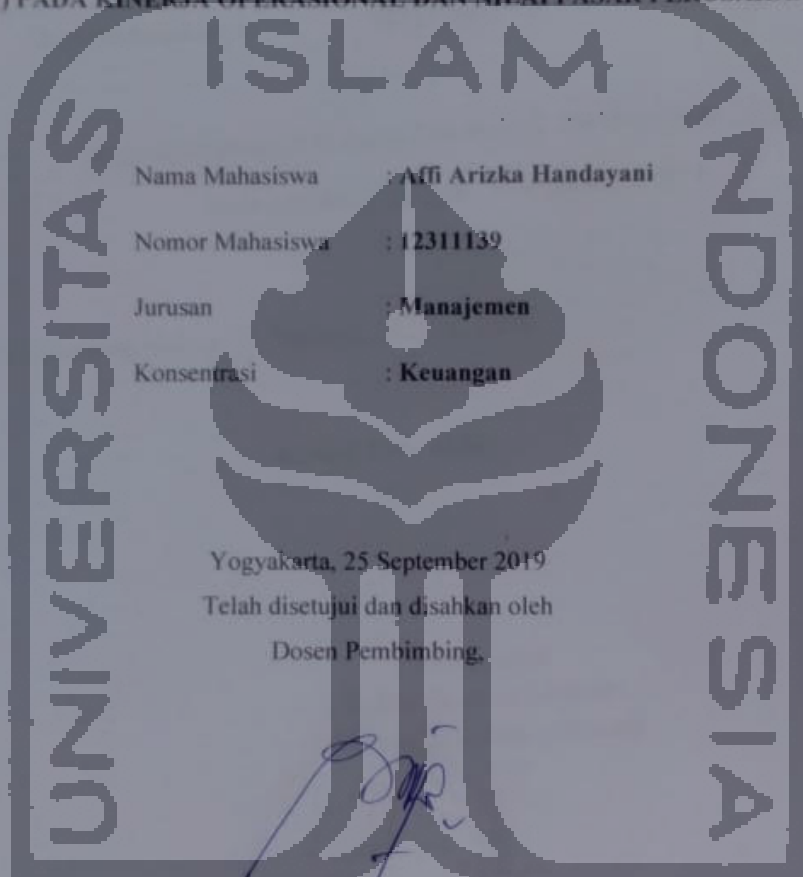


Affi Arizka Handayani

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENGESAHAN

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



Nama Mahasiswa : **Affi Arizka Handayani**

Nomor Mahasiswa : **12311139**

Jurusan : **Manajemen**

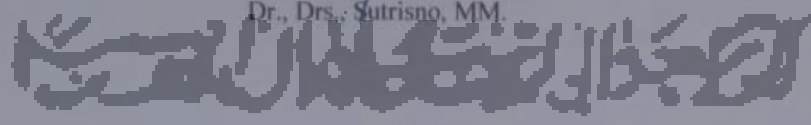
Konsentrasi : **Keuangan**

Yogyakarta, 25 September 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Sutrisno', is written over the text 'Dosen Pembimbing,'.

Dr., Drs., Sutrisno, MM.



BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

Disusun Oleh **AFFI ARIZKA HANDAYANI**

Nomor Mahasiswa **12311139**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 11 September 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sutrisno, Dr., Drs., MM.

Penguji : Kartini, Dra., M.Si.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum. Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) Pada Kinerja Operasional dan Nilai Pasar Perusahaan**”. Skripsi ini disusun untuk melengkapi persyaratan memperoleh gelar Sarjana pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulisan tugas akhir ini tentunya tidak lepas dari dorongan dan bantuan dari berbagai pihak, baik berupa materi ataupun dukungan moril. Pada kesempatan ini perkenankan penulis ingin menyampaikan penghargaan dan mengucapkan terima kasih kepada :

1. Dr. Drs., Sutrisno, MM. selaku selaku dosen pembimbing atas segala ilmu, bimbingan dan bantuannya.
2. Jaka Sriyana, SE., M.Si., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII.
3. Arief Rahman, SIP., S.E., M.Com., Ph.D. selaku Wakil Dekan Bidang Sumber Daya atas segala bantuannya.

4. Arif Hartono, SE., MHRM., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UII.
5. Dra. Kartini, M.Si. selaku dosen penguji sidang skripsi.
6. Dra. Suhartini, M.Si. selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Program Sarjana atas pengingat yang beliau berikan.
7. Dosen manajemen keuangan dan seluruh dosen Fakultas Ekonomi UII atas transfer ilmunya.
8. Ibu, Bapak, Papa, dan Mama serta keluarga atas doa restunya.
9. Sahabat-sahabat terbaikku atas segala dukungannya.
10. Rekan-rekan di Up Media, dan pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan berbagai kritik dan saran yang membangun demi sempurnanya skripsi ini. Akhirnya, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan sumbangan bagi kemajuan ilmu pengetahuan dan masyarakat.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 10 September 2019

Affi Arizka Handayani



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	I
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	II
PENGESAHAN.....	III
BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR.....	IV
KATA PENGANTAR.....	V
ABSTRAK.....	VIII
ABSTRACT	IX
DAFTAR ISI	X
DAFTAR TABEL	XIII
DAFTAR GAMBAR.....	XIV
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1. LATAR BELAKANG.....	1
1.2. RUMUSAN MASALAH.....	12
1.3. TUJUAN PENELITIAN	12
1.4. MANFAAT PENELITIAN.....	12
BAB II	15
KAJIAN PUSTAKA	15
2.1. LANDASAN TEORI.....	15
2.1.1 <i>Teori Agensi (Agency Theory)</i>	15
2.1.2 <i>Kinerja Perusahaan</i>	17
2.1.3 <i>Corporate Governance</i>	19
2.1.4 <i>Prinsip Good Corporate Governance</i>	21
2.1.5 <i>Teori Agensi dan Corporate Governance</i>	23
2.1.6 <i>Kinerja dan Corporate Governance</i>	25
2.1.7 <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>	26
2.2. PENELITIAN TERDAHULU	29
2.3. PENGUJIAN HIPOTESIS	33
2.3.1 <i>Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Return on Equity (ROE)</i>	33
2.3.2 <i>Corporate Governance dan Tobin's Q</i>	34

2.4. KERANGKA PENELITIAN.....	35
BAB III.....	37
METODE PENELITIAN	37
3.1. POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN.....	37
3.2. DATA DAN SUMBER DATA	37
3.3. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL PENELITIAN	39
3.3.1 <i>Variabel Dependen</i>	39
3.3.2 <i>Variabel Independen (Good Corporate Governance)</i>	42
3.3.3 <i>Variabel Kontrol</i>	44
3.4. METODE ANALISIS DATA	46
3.4.1 <i>Analisis Statistik Deskriptif</i>	46
3.4.2 <i>Pengujian Asumsi Klasik</i>	47
3.4.3 <i>Pengujian Regresi Linier Berganda</i>	49
3.4.4 <i>Pengujian Hipotesis</i>	50
BAB IV	53
ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	53
4.1. ANALISIS OBJEK PENELITIAN	53
4.2 ANALISIS DESKRIPTIF	54
4.3. UJI ASUMSI KLASIK	57
4.3.1 <i>Uji Normalitas</i>	57
4.3.2 <i>Uji Autokorelasi</i>	59
4.3.3 <i>Uji Multikolinieritas</i>	61
4.3.4 <i>Uji Heterokedastisitas</i>	63
4.4. ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA	65
4.4.1 <i>Analisis Regresi Linier Berganda Return On Equity (ROE)</i>	65
4.4.2 <i>Analisis Regresi Linier Berganda Tobins Q</i>	67
4.5. PENGUJIAN KOEFISIEN DETERMINASI (R^2).....	68
4.5.1 <i>Koefisien Determinasi Persamaan Return On Equity (ROE)</i>	69
4.5.2 <i>Koefisien Determinasi Persamaan Tobin's Q</i>	69
4.6. PENGUJIAN HIPOTESIS	70
4.6.1 <i>Pengujian Secara Koefisien Regresi Serentak (Uji F)</i>	70
4.6.2 <i>Pengujian Parsial (Uji t)</i>	71
4.7. PEMBAHASAN.....	74
4.7.1 <i>Pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap ROE</i>	74
4.7.2 <i>Pengaruh good corporate governance (GCG) terhadap Tobin's Q</i>	75
BAB V.....	78

PENUTUP	78
5.1. KESIMPULAN	78
5.2. KETERBATASAN PENELITIAN.....	79
5.3. SARAN	80
DAFTAR PUSTAKA.....	81
LAMPIRAN	85



DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Skor <i>Corporate Governance Market (CG Watch 2018)</i>	6
Tabel 3. 1 Variabel Dependen Kinerja Operasional dan Nilai Pasar Perusahaan	42
Tabel 3. 2 Variabel Independen Corporate Governance Perception Index (CGPI)	43
Tabel 3. 3 Skala Penilaian CGPI	44
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	54
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif.....	55
Tabel 4.3 Uji Normalitas ROE	58
Tabel 4.4 Uji Normalitas Tobin's Q	58
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi <i>Durbin Watson</i>	60
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi terhadap ROE	60
Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi terhadap Tobin's	61
Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinieritas terhadap ROE	62
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinieritas terhadap Tobin's Q	62
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Terhadap ROE	64
Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap Tobin's Q	65
Tabel 4.12 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)	66
Tabel 4.13 Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)	67
Tabel 4.14 Koefisien Determinasi Persamaan ROE	69
Tabel 4.15 Koefisien Determinasi Persamaan Tobin's Q	69
Tabel 4.16 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)	70
Tabel 4.17 Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)	71
Tabel 4.18 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)	72
Tabel 4.19 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)	72
Tabel 4.20 Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)	73
Tabel 4.21 Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)	73

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap ROE..... 63
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap Tobins'Q..... 64



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh menguntungkan dari *good corporate governance* (GCG) pada kinerja operasional dan nilai pasar. Penelitian dilakukan dengan menguji 61 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta berpartisipasi pada program survey *Indonesian Institute for Corporate Governance (IIGC)* selama 2016 hingga 2018.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat pengaruh signifikan GCG baik pada kinerja operasional maupun nilai pasar, melalui indikasi nilai ROE dan Tobin's Q. Hasil tersebut dapat terjadi karena sebagian besar sampel memiliki nilai ROE yang lebih besar dibandingkan besarnya *profit after tax* (EAT). Selain itu juga respon pasar terhadap implementasi GCG tidak dapat diidentifikasi, sebab pengaruhnya memerlukan waktu yang cukup lama. Pengaruh GCG pada nilai pasar baru dapat terlihat di jangka panjang karena berkaitan dengan kepercayaan investor.

Kata kunci: *good corporate governance, corporate performance, ROE, and Tobin's Q*



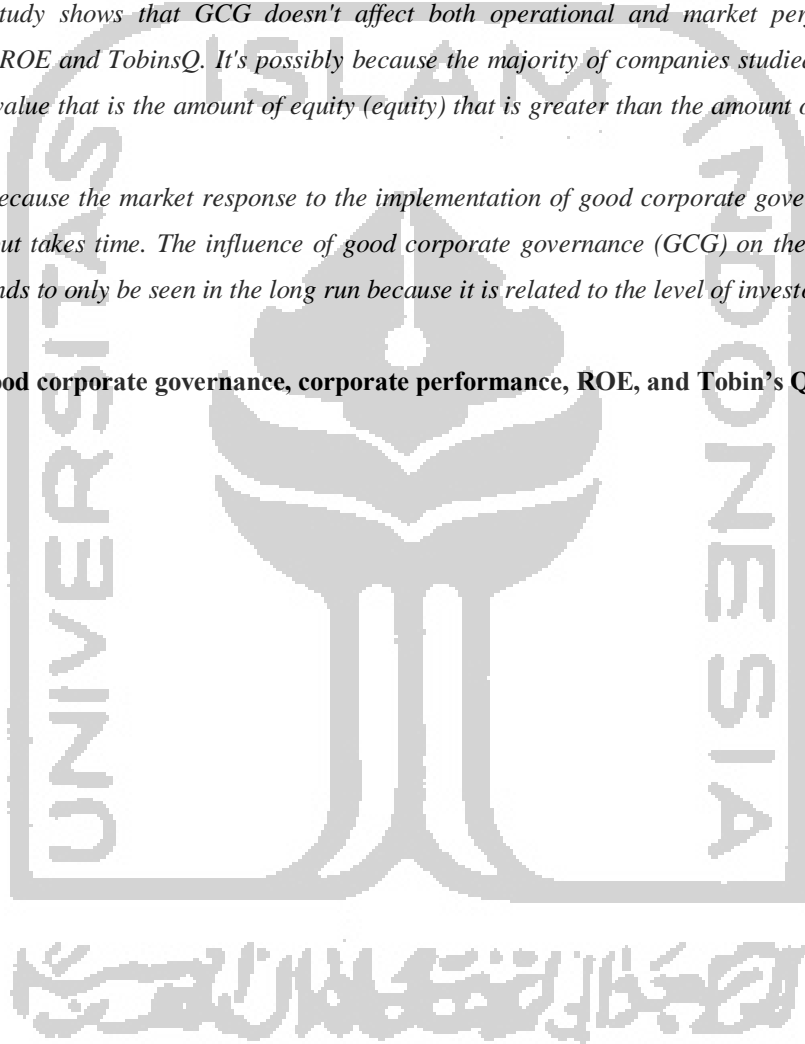
ABSTRACT

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 Tobin's Q. 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: good corporate governance, corporate performance, ROE, and Tobin's Q



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Menurut I. G. Rai Widjaya (2002) Perseroan Terbatas (PT) adalah entitas bisnis yang memberikan kontribusi yang penting karena dapat menciptakan lapangan kerja, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dan memberikan kontribusi yang tidak sedikit untuk pembangunan ekonomi nasional. PT merupakan badan hukum (*legal entity*), yaitu badan hukum mandiri yang memiliki sifat dan ciri kualitas yang berbeda dari bentuk usaha yang lain. Salah 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.

Penelitian Wilamarta (2008), menambahkan bahwa dalam menjalankan kegiatannya, suatu perseroan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh para pemegang saham (*principals*). Menurut teori agensi, *agents* harus bertindak secara rasional untuk kepentingan *principals*-nya. *Agents* harus menggunakan keahlian, kebijaksanaan, itikad baik, dan tingkah laku yang wajar dan adil dalam memimpin perseroan. Dalam praktik, timbul masalah (*agency problem*), karena ada kesenjangan kepentingan antara para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak pengurus atau manajemen sebagai *agents*. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang telah diinvestasikannya memberikan

pendapatan (*return*) yang maksimal. Sedangkan pihak manajemen memiliki kepentingan terhadap perolehan *incentives* atas pengelolaan dana pemilik perusahaan. Konflik kepentingan ini menimbulkan biaya (*cost*), yang muncul dari ketidaksempurnaan penyusunan kontrak antara *agents* dan *principals*, karena adanya informasi yang asimetris.

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.

Corporate governance menurut Komite Cadbury adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.

Hikmawan (2007) menambahkan perusahaan memiliki berbagai macam kebijakan dan alternatif dalam *corporate governance* yang ditetapkannya. Dalam pengelolaan sumber pendanaan misalnya, dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan diperoleh dari laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan pendanaan dari luar perusahaan berasal dari kreditur berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go public*. Perusahaan *go public* akan memiliki dana yang lebih besar yang didapat dari penjualan sahamnya ke masyarakat dan diharapkan kinerja perusahaan mengalami peningkatan.

Agustiar dan Widyawati (2014) mengatakan bahwa esensi *corporate governance* adalah peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau pemantauan kinerja manajemen dan adanya akuntabilitas manajemen terhadap *shareholder* dan pemakai kepentingan lainnya, berdasarkan kerangka aturan dan peraturan yang berlaku. 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 Zarkasyi (2008). Menurut *Forum Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) (2001) ada beberapa manfaat yang dapat kita ambil dari penerapan *good corporate governance* yang baik, antara lain: (1) meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan lebih baik, serta

lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*. (2) mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*. (3) mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. (4) meningkatkan nilai saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan kepada publik lebih luas dalam jangka panjang. (5) mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Lembaga keuangan berskala besar mulai memasukkan syarat-syarat pelaksanaan *good corporate governance* dalam pendanaan perusahaan-perusahaan melalui pinjaman atau pemberian modal perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang didanainya. 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. Hanya 31 perusahaan yang mengikuti survei tersebut. Survei serupa yang dilakukan negara-negara maju rata-rata diikuti lebih dari 70 persen responden. Hal ini mencerminkan masih rendahnya kesadaran perusahaan di Indonesia mengenai *good corporate governance*.

Hal itu dipertegas 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). Sebaliknya, berdasarkan penelitian Booz Allen mengenai index on *good corporate governance*, Indonesia menempati ranking terendah dibandingkan dengan Jepang, Singapur, Malaysia, dan Thailand.

Howard Dick menyatakan bahwa:

“During the financial crisis of 1997/98 many Indonesia’s leading business families systematically looted their legally incorporated companies. The modern sector literally melted down or disincorporated as assets were liquefied and transferred offshore as privat family capital. The banking system was also systematically looted of funds to finance this massive transfer of capital. Left behind was just a pile of IOUs, which the government was obliged to take over and is now trying to relies. This debacle many ways. One is as crisis of ethnics and professionalism. Business leaders blatantly ignore all the formal rules of global business in pursuit of sheer opportunism. Indonesian business has now loast all international credibility.”

Tiga indikator di atas menggambarkan bahwa kepatuhan perusahaan Indonesia terhadap prinsip *Good Corporate Governance* sangat memprihatinkan Suganda, dalam tulisannya yang berjudul *Good Corporate Governance*, Etika Bisnis dan Hukum yang dipublikasikan dalam Majalah Mimbar Hukum.

Sodiq (2002) menyatakan bahwa riset yang dilakukan oleh IIGC terhadap 52 perusahaan publik (yang termasuk dalam LQ45 periode Juli s/d Juni 2001) menemukan bahwa hampir seluruh responden menyatakan menyadari arti penting *corporate governance* tersebut diterapkan. Namun, bagaimana responden menerapkannya, jawabannya sekitar 65 persen responden menyatakan menerapkan *corporate governance* karena memang regulasi mengharuskannya

sedangkan 30 persen responden lainnya menyatakan sudah menerapkan *corporate governance* sebagai budaya dari perusahaannya. Artinya sebagian besar responden melaksanakan *corporate governance* karena dorongan regulasi dan takut terkena sanksi yang ada.

Survei yang dilakukan oleh *Political and Economic Risk Consultancy* (PERC) menunjukkan hasil bahwa *good corporate governance* di Indonesia menduduki peringkat paling buruk dibandingkan negara-negara di Asia lainnya. Laporan penilaian *corporate governance* yang dibuat oleh *Asian Corporate Governance Association* pada tahun 2016 juga menunjukkan hasil yang sama yaitu Indonesia menduduki peringkat terburuk untuk skor *corporate governance* dibawah Filipina seperti yang terlihat pada tabel 1.1

Tabel 1. 1 Skor Corporate Governance Market (CG Watch 2018)

No	Market	Total (%)
1	Australia	71
2	Hong Kong	60
3	Singapore	59
4	Malaysia	58
5	Taiwan	56
6	Thailand	55
7	India	54
8	Japan	54
9	Korea	46
10	China	41
11	Philippines	37
12	Indonesia	34

Sumber: Asian Corporate Governance Association (2018)

Padahal jika menilik sejarah masa lalu, kegagalan perusahaan berskala besar, skandal-skandal keuangan dan krisis-krisis ekonomi di berbagai negara, menjadi alasan untuk memusatkan perhatian kepada pentingnya *corporate*

governance. Ketika krisis moneter menghantam Indonesia, kemudian berkembang menjadi krisis multidimensi yang melanda berbagai sektor perekonomian dan keuangan pada tahun 1997, kredit macet mencapai 70 persen dari total pinjaman, sehingga menyebabkan kebangkrutan sektor keuangan di Indonesia dan hilangnya kepercayaan lembaga keuangan internasional. Krisis ini tidak lepas dari pengaruh lemahnya penerapan *good corporate governance*. Hal ini ditandai dengan bursa Indonesia yang ditinggalkan hampir seluruh investor asing pada pertengahan tahun 1998.

Fajari (2004) mengemukakan rendahnya stabilitas keamanan dalam negeri dan tidak berfungsinya aparat penegak hukum menyebabkan Indonesia sudah dianggap sebagai negara yang tidak kompetitif untuk investasi jangka panjang. Semenjak itulah semua pihak sepakat untuk dapat bangkit dari keterpurukan, Indonesia harus memulai dari tata kelola yang baik dari pemerintah, perusahaan pemerintah, dan swasta. Kemudian Zarkasyi (2008) juga menambahkan “Berbagai upaya memperbaiki tata kelola dilakukan dengan menerapkan prinsip *good corporate governance* di semua lini masyarakat.”

Begitu pentingnya penerapan *good corporate governance* ini, hingga muncul lembaga-lembaga independen yang *concern* terhadap pelaksanaan *good corporate governance*. Di tingkat internasional ada *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD). Lembaga ini beranggotakan banyak negara yang dibentuk untuk mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan serta mendorong penerapan *corporate governance*. Selain itu ada

juga lembaga asosiasi internasional yang sebagian besar anggotanya adalah investor institusional bernama *International Corporate Governance Network* (ICGN) yang berfungsi sebagai media penyebaran informasi terkait dengan investasi dan tanggung jawab serta hak pemegang saham. Di Indonesia terdapat lembaga bentukan pemerintah bernama Komite Nasional mengenai Kebijakan *Corporate Governance* (KNKG) yang memprakarsai dan memantau perbaikan di bidang corporate governance di Indonesia, juga telah menyusun suatu Pedoman *Good Corporate Governance (Code for Good Corporate Governance)* yang dapat digunakan oleh perusahaan-perusahaan dalam melaksanakan corporate governance. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) dalam Januari (2012) juga merupakan salah satu lembaga dari sektor swasta yang terdiri dari sepuluh asosiasi-asosiasi bisnis dan profesi juga terlibat aktif dalam pengembangan *corporate governance* di Indonesia.

IICG adalah sebuah lembaga independen yang melakukan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia. Salah satu program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang diselenggarakan oleh IICG dinamakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Program ini dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Keikutsertaan program ini bersifat sukarela.

Riset pemeringkatan CGPI dilakukan dengan menggunakan metode survei melalui kuesioner yang diisi secara *self assessment* oleh emiten. Penyusunan kuesioner berdasarkan prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan badan internasional yaitu OECD dan KNKG yang meliputi *Accountability, Responsibility, Fairness* dan *Transparency*. Penjabaran prinsip-prinsip tersebut ke dalam item-item pertanyaan dilakukan mengacu pada UU No. 1 tahun 1995 tentang PT, UU No. 8 tahun 1998 tentang Pasar Modal, panduan implementasi *good corporate governance*, OECD principles, praktik-praktik bisnis yang baik (*best practices*) dan kriteria-kriteria *rating* yang telah dilakukan di berbagai negara-negara seperti Australia, Jerman dan Philipina. Item-item pertanyaan yang dirumuskan dapat diklasifikasikan dalam beberapa kelompok yang disebut dengan kriteria pelaksanaan *good corporate governance* atau dimensi penerapan *good corporate governance*, yaitu komitmen terhadap tata kelola perusahaan, tata kelola dewan komisaris, komite-komite fungsional, dewan direksi, perlakuan terhadap pemegang saham, perlakuan terhadap *stakeholders* lain serta transparansi, integritas dan independensi.

Selama ini, hal yang berbeda atas pelaksanaan CGPI dari tahun ke tahun adalah pengembangan metodologi dan alat ukur dalam menilai penerapan *good corporate governance*. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan keterbatasan yang terjadi pada tahun-tahun sebelumnya serta memperjuangkan agar indeks yang disajikan CGPI benar-benar kredibel. Hasil Keluaran dan Peringkatan CGPI dalam bentuk laporan hasil riset dan pemeringkatan CGPI, publikasi hasil riset dan pemeringkatan CGPI *Award* dan Penerbitan Buku *Best Practices* oleh IICG.

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 *corporate governance*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, berikut ini adalah uraian hasil penelitian yang menunjukkan inkonsistensi:

1. Berghe dan Ridder (1999) berpendapat bahwa perbedaan-perbedaan hasil penelitian di atas tersebut menunjukkan bahwa dalam kenyataannya untuk menghubungkan mekanisme *corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan tidak mudah dilakukan.
2. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas yang disertai dengan begitu banyaknya ketidakkonsistenan yang ditemukan di dalam penelitian-penelitian sebelumnya, maka pengaruh mekanisme *good corporate governance* dengan menggunakan CGPI terhadap kinerja keuangan perusahaan masih perlu untuk diteliti lebih lanjut.
3. Penelitian ini mencoba untuk mengidentifikasi lebih dalam penganalisaan CGPI terhadap kinerja operasional perusahaan diukur dengan menggunakan ROE dan nilai pasar perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q seperti dalam penelitian Klapper dan Love (2002) terhadap perusahaan yang mendapat predikat *The Indonesia Most Trusted Company* dari IIGC dan majalah SWA tahun 2016 – 2018.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul “Analisis Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) Terhadap Kinerja Operasional dan Nilai Pasar Perusahaan.”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa terdapat permasalahan adanya fenomena gap dan juga terdapat *research gap* dimana hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi pada hasil penelitian. Oleh karena itu, penelitian untuk menganalisis mengenai corporate governance terhadap kinerja perusahaan yang mendapat predikat *The Indonesia Most Trusted Company* dari IIGC dan majalah SWA tahun 2016 – 2018 ini dilakukan. Berdasarkan *research gap* yang telah diuraikan sebelumnya maka yang menjadi pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh CGPI terhadap kinerja operasional perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh CGPI terhadap nilai pasar perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh CGPI terhadap kinerja operasional perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh CGPI terhadap nilai pasar perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi:

1. Bagi akademisi

Penelitian ini akan bermanfaat sebagai sebuah sumbangsih pengetahuan tentang sebuah metode untuk mengukur pengaruh good corporate governance terhadap kinerja perusahaan. Kemudian penelitian serupa

dengan penelitian ini dapat menjadi jembatan bagi pengembangan teori atau bahkan menjadi teori pembanding bagi teori-teori yang nantinya akan muncul berkenaan dengan metode pengukuran *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di waktu yang akan datang.

2. Bagi perusahaan dan stakeholder

Perusahaan dapat mengevaluasi dan menindaklanjuti agar penerapan *good corporate governance* dapat berfungsi lebih baik di masa yang akan datang. Serta memberi informasi kepada para pemangku kepentingan tentang kualitas penerapan *good corporate governance* yang dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuannya.

3. Bagi regulator

Penelitian ini bermanfaat untuk melihat celah dan masalah regulasi yang membuat pelaku usaha dan/ atau manajemen perusahaan dalam ketaatan dan ketepatan pembuatan laporan keuangan. Kemudian regulator dapat memformulasikan regulasi selanjutnya yang dapat lebih meningkatkan kualitas *good corporate governance* yang diterapkan dalam dunia usaha serta perusahaan.

4. Bagi masyarakat pada umumnya

Penelitian ini berguna sebagai pembelajaran tentang bagaimana *good corporate governance* mempengaruhi kepercayaan konsumen kepada perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi iklim dunia usaha. Penelitian ini juga menggambarkan kepada masyarakat umum bahwa

untuk mengukur pelaksanaan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan tidak didasarkan pada pengamatan dan perhitungan yang bias, namun ada satu metode yang tersusun dan sistematis untuk mengukur pelaksanaan *good corporate governance* pada perusahaan tersebut.

5. Bagi rater atau pihak pelaksana rating

Semakin banyaknya penelitian jenis ini dengan sendirinya akan mengembangkan instrumen yang digunakan untuk mengkaji bagaimana mengukur secara lebih akurat pelaksanaan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan di masa-masa yang akan datang.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Ada banyak jalan untuk memahami *corporate governance*, namun jalan yang paling dekat adalah dengan memahami teori agensi terlebih dahulu. Husnan (1999) seperti dikutip oleh Suta (2005) mengatakan bahwa masalah *corporate governance* dapat ditelusuri dari pengembangan *agency theory*, yaitu teori yang mencoba menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan seperti pengelola/manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor akan berperilaku berdasarkan kepentingan yang berbeda-beda.

Sutedi (2006) menambahkan teori agensi merupakan salah satu pilar dalam *theory of finance*. Teori agensi memberikan wawasan analisis untuk bisa mengkaji dampak dari hubungan *agent* dengan *principal*, atau *principal* dengan *principal*. Teori ini muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, sehingga teori perusahaan yang klasik tidak bisa lagi dijadikan basis analisis perusahaan seperti itu.

Jensen dan Meckling (1976) memperkenalkan ide bahwa perusahaan merupakan *nexus of contract* yang mengandung arti bahwa di dalam perusahaan terdapat sekumpulan kontrak timbal balik yang memfasilitasi antara pemilik

perusahaan, karyawan, pemasok, dan berbagai partisipan lainnya yang terkait dengan perusahaan. Definisi yang baik untuk menggambarkan hubungan agensi antara *shareholders* dengan agen yang diusung oleh Jensen dan Meckling yaitu:

“A contract under which one or more persons (the principal/s) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involve delegating some decisions making authority to the agent. If both partners to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interest of the principal.”

Konflik kepentingan *“the agent will not always act in the best interest of the principal...”* tersebut memicu permasalahan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan permasalahan tersebut adalah:

1. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.
2. *Adverse Selection*, yaitu suatu keadaan dimana principal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Adanya *agency problem* dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* menurut Jensen dan Meckling (1976) terdiri dari:

1. *The monitoring expenditures by the principle*. Biaya monitoring dikeluarkan oleh principal untuk memonitor perilaku agent, termasuk juga usaha untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen.

2. *The bonding expenditures by the agent*. Biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal setelah adanya *agency relationship*.
3. *The residual loss*. Merupakan penurunan kesejahteraan principal dan agen yang disebabkan oleh tindakan agen sendiri.

Untuk meminimalisasi asimetri informasi ini, maka perlu dilakukan pengawasan dan pengendalian pengelolaan perusahaan untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan ini dapat berjalan dengan penuh kepatuhan sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku. Sinaga (2014). upaya pengawasan ini dapat disebut biaya agensi, yang menurut teori ini harus dikeluarkan sehingga biaya untuk mengurangi kerugian yang timbul.

2.1.2 Kinerja Perusahaan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (1997) kinerja merupakan kata benda (n) yang artinya: 1. sesuatu yang dicapai, 2. prestasi yang diperlihatkan, 3. kemampuan kerja (tt peralatan). Sedangkan menurut Helfert (1996), 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 merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting

agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. Penilaian kinerja perusahaan yang ditimbulkan sebagai akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, merupakan persoalan yang kompleks karena menyangkut efektifitas pemanfaatan modal dan efisiensi dari kegiatan perusahaan yang menyangkut nilai serta keamanan dari berbagai tuntutan yang timbul terhadap perusahaan. Jadi dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, dapat digunakan suatu ukuran atau tolok ukur tertentu. Biasanya ukuran yang digunakan adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan. Adapun jenis perbandingan dalam analisis rasio keuangan meliputi dua bentuk yaitu membandingkan rasio masa lalu, saat ini ataupun masa yang akan datang untuk perusahaan yang sama. Dan bentuk yang lain yaitu dengan perbandingan rasio antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis.

Kinerja keuangan perusahaan digunakan sebagai media pengukuran subyektif yang menggambarkan efektifitas penggunaan aset oleh sebuah perusahaan dalam mengoperasikan bisnis dan meningkatkan laba. Kinerja keuangan yang maksimal dapat diperoleh dengan adanya fungsi yang benar dalam

pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, Hutapea (2013) berpendapat bahwa *corporate governance* berperan penting dalam optimalisasi kinerja keuangan. Dalam hubungannya dengan kinerja, laporan keuangan sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja perusahaan.

2.1.3 *Corporate Governance*

Menurut Siebens (2002), *corporate governance* adalah pengetahuan dan seni untuk menyeimbangkan pembagian kepentingan dari semua *stakeholder* dan membuat pilihan di antara beragam opsi dengan dukungan segala jenis informasi untuk menjadi perusahaan yang bertanggung jawab. Selain itu, menurut *Asian Development Bank (ADB)* *corporate governance* timbul karena terdapat pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan seperti yang dijabarkan Zhuang, David, dan Webb (2000) sebagai berikut:

“The issue of corporate governance arises because of the separation of ownership from control in modern corporations. When salaried managers run companies on behalf of dispersed shareholders, they may not act in and for the best interest of shareholders. Conflict of interest exist not only between shareholders and managers, but also between controlling and minority shareholders and other stakeholders, including suppliers and workers. A sound corporate governance system should provide effective protection for shareholders and creditors such that they are not denied the return on their investment.”

Fenomena keterpisahan “kepemilikan dan kontrol” pertama kali ditemukan oleh Berle dan Means dalam studi legendaris yang mereka lakukan tahun 1932. Mereka menemukan fakta bahwa pada akhir tahun 1929, sebagian besar dari 200 perusahaan AS terbesar, sekitar 44 persen dari segi jumlah atau 58 persen dari segi nilai, dimiliki oleh para investor yang jumlahnya banyak dan sulit

diidentifikasi, sehingga manajemen tidak secara jelas bertanggung jawab kepada pemegang saham tertentu. Blair (1995) mengungkapkan bahwa, “...*securities ownership was so dispersed that the managements of these companies were deemed to be in control themselves and not truly answerable to any particular owners or other stakeholders...*”.

Bank of England dan London Stock Exchange pada tahun 1992 membentuk *Cadbury Committee* (Komite Cadbury) yang bertugas menyusun *corporate governance code* yang menjadi acuan utama (*benchmark*) di banyak negara.

Komite Cadbury mendefinisikan *corporate governance* sebagai:

“*Corporate governance adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada stakeholders. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, Direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.*”

Organisation of Economic Cooperation Development (OECD)

mendefinisikan *corporate governance* sebagai: Sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, *board*, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan rangsangan bagi *board* dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan

perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya dengan lebih efisien.

Menurut Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/M-MBU/2002, *corporate governance* adalah:

Suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memerhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.

2.1.4 Prinsip *Good Corporate Governance*

Pada tahun 1999, *Organisation of Economic Cooperation Development* (OECD) telah mengeluarkan dan mempublikasikan *OECD Principles of Corporate Governance*. Prinsip-prinsip tersebut adalah meliputi:

1. *Fairness* (keadilan)
2. *Disclosure/Transparency* (Keterbukaan/Transparansi)
3. *Accountability* (Akuntabilitas)
4. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Keadilan berkaitan dengan perlindungan terhadap seluruh kepentingan pemegang saham secara merata, termasuk pemegang saham minoritas. Perlindungan kepentingan pemegang saham dimaksudkan untuk mencegah kemungkinan terjadinya praktik korporasi yang merugikan. Transparansi

merupakan pengungkapan informasi kinerja korporasi secara akurat, tepat waktu, jelas, konsisten, dan dapat dibandingkan. Selain itu sistem akuntansi perusahaan juga harus menggunakan standar-standar akuntansi serta audit yang lazim dan diterima secara luas. Akuntabilitas manajemen dilakukan melalui pengendalian yang efektif berdasarkan kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang, dan tanggung jawab antara pemegang saham, pengurus, pengawas, dan auditor. Menurut Suta (2005), pertanggungjawaban berkenaan dengan korporasi sebagai *agent* ekonomi yang harus selalu patuh terhadap hukum dan peraturan yang berlaku dalam bidang perpajakan, hubungan industrial, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan dan keselamatan kerja, standar penggajian, persaingan yang sehat, dan sebagainya.

Dalam PER-01/MBU/2011 khususnya pasal 3 yang berbunyi bahwa prinsip *good corporate governance* itu adalah:

1. Transparansi (*transparency*), keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.
2. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
3. Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

4. Kemandirian (*independency*), yaitu keadaan di mana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

Kewajaran (*fairness*) yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

2.1.5 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, tanggung jawab, 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.

2.1.6 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.

2.1.7 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 Pemingkatan, (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 pemingkatan 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. Kepesertaan CGPI bersifat sukarela dan melibatkan peran aktif perusahaan bersama seluruh *stakeholders* dalam memenuhi tahapan pelaksanaan program CGPI, dan hal tersebut menunjukkan komitmen bersama dalam memasyarakatkan *good corporate governance*, karena program CGPI berupaya mendorong dan menuntut perusahaan peserta untuk melakukan perbaikan atau peningkatan praktik *good corporate governance* di lingkungannya. Metodologi penilaian pada setiap kegiatan riset dan pemingkatan CGPI dikembangkan oleh para peneliti senior dengan acuan berbagai referensi dari Indonesia maupun Internasional yang terkait dengan *good corporate governance* berdasarkan perspektif *stakeholders* sebagai alat ukur, dan disesuaikan dengan tema sentral yang ditetapkan.

Penjabaran prinsip-prinsip good corporate governance ke dalam item-item pertanyaan mengacu pada UU No. 1 tahun 1995 tentang PT, UU No. 8 tahun 1998 tentang Pasar Modal, panduan implementasi GCG, OECD principal, praktik-praktik bisnis yang baik (*best practices*) dan kriteria-kriteria rating yang telah dilakukan di berbagai negara seperti Australia, Jerman dan Philipina. Item-item pertanyaan yang dirumuskan dapat diklasifikasikan dalam beberapa kelompok yang disebut dengan kriteria pelaksanaan *good corporate governance* atau dimensi penerapan *good corporate governance* yaitu komitmen terhadap tata kelola perusahaan, tata kelola dewan komisaris, komite-komite fungsional, dewan direksi, perlakuan terhadap pemegang saham, perlakuan terhadap stakeholders lain serta transparansi, integritas dan independensi.

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.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya sebagai perbandingan dan gambaran yang dapat mendukung kegiatan penelitian selanjutnya. Adapun penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

Gupta dan Sharma (2014) dalam penelitiannya yang berjudul "*A study of the impact of corporate governance practices on firm performance in Indian and South Korean companies*" menguji hubungan antara praktik *Good Corporate Governance* (GCG) dan kinerja keuangan perusahaan pada dua negara di Asia, yaitu India dan Korea Selatan. Parameter yang digunakan untuk mengukur GCG yaitu Dewan Konstitusi, Struktur Dewan, Komite Berbeda, Direktur Independen dan peran mereka, Konflik kepentingan dan Pengungkapan. Sedangkan parameter kinerja keuangan dihitung berdasarkan persentase *Return on Equity* dan *Return on Assets*. Gupta dan Sharma menemukan bahwa praktik *Good Corporate Governance* ternyata tidak memiliki dampak positif terhadap harga saham perusahaan maupun pada kinerja keuangan perusahaan.

Rahmadani dan Rahayu (2017) tingkat *Good Corporate Governance* (GCG), Profitabilitas dan Leverage. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui seberapa jauh pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Profitabilitas* dan *Leverage* mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel bebas (GCG, *Profitabilitas* dan *Leverage*) secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan variabel terikat (nilai perusahaan). Hasil uji T menyatakan variabel *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mempengaruhi variabel nilai perusahaan. Variabel Profitabilitas mempengaruhi variabel nilai perusahaan secara positif signifikan. Variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan secara signifikan.

Sulastris dan Nurdiansyah (2017) menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *good corporate governance* yang diproksikan dengan CGPI, kinerja perusahaan yang menggunakan proksi *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), sedangkan nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q dan *Market to Book Value* (MBVR). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVR sedangkan jika diproksikan dengan Tobin's Q tidak berpengaruh. ROA berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q kemudian ROE tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q dan ROA serta ROE tidak berpengaruh terhadap MBVR.

Nazir dan Afza (2018) dalam penelitiannya yang berjudul *“Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market”* menyelidiki hubungan antara berbagai mekanisme tata kelola perusahaan (audit, dewan, kepemilikan, CGI) dan nilai perusahaan (akuntansi, pasar, dan ekonomi). Hasilnya dikategorikan dalam perusahaan kecil dan besar berdasarkan total aset. Perusahaan sampel cukup menguntungkan dalam hal ukuran akuntansi ROA serta 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 dan antisipasi tentang masa depan perusahaan.

Ciftci et.al, (2019) pada penelitiannya yang berjudul *“Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey”* menguji pengaruh spesifik CG institusi sebagai variabel dependen untuk menguji dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Hasilnya membuktikan tentang hubungan antara konteks, tata kelola perusahaan internal dan kinerja perusahaan, melihat kasus Turki, contoh kapitalisme keluarga. Kepemilikan yang lebih terkonsentrasi, seringkali di tangan keluarga, menyebabkan perusahaan memiliki kinerja lebih baik; kepemilikan terkonsentrasi berarti mengendalikan keluarga menanggung lebih banyak risiko kinerja yang buruk. Kurang dapat diprediksi,

mengingat bahwa lingkungan kelembagaan sangat selaras dengan kepemilikan keluarga, kami menemukan bahwa mekanisme yang memberikan ruang bagi jangkauan suara dan minat yang lebih besar di dalam dan di luar keluarga - dewan yang lebih besar dan kepemilikan asing - tampaknya juga membuat kinerja positif efek. Penelitian ini juga menemukan bahwa peningkatan kepemilikan silang tidak mempengaruhi kinerja pasar, tetapi berhubungan negatif dengan kinerja akuntansi. Sebaliknya, proporsi anggota keluarga yang lebih tinggi di dewan tidak memiliki pengaruh yang jelas terhadap kinerja.

Iqbal et.al, (2019) pada penelitian yang dilakukan dalam jurnalnya "*Financial performance and corporate governance in microfinance: Evidence from Asia*" menganalisis GCG dan kinerja keuangan pada *microfinance institutions* (MFIs) di Asia. GCG disusun menjadi indeks berdasarkan tujuh langkah yang berkaitan dengan ukuran dan komposisi dewan, karakteristik CEO, dan tipe kepemilikan. Kemudian diukur hubungan dua arah antara indeks ini dan lima indikator kinerja keuangan yang berbeda satu sama lain. Hasilnya, disimpulkan bahwa keuntungan dan keberlanjutan MFIs meningkat dengan praktik GCG yang baik dan sebaliknya MFIs yang lebih menguntungkan dan berkelanjutan memiliki sistem GCG yang lebih baik.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Al-ahdal et.al, (2019) dengan judul "*The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCG listed firms: An empirical investigation*" berfokus untuk menguji hubungan antara mekanisme GCG (dewan akuntabilitas indeks, indeks transparansi dan

pengungkapan, indeks komite audit), dan kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE dan Tobins'Q di perusahaan non-keuangan yang terdaftar di India dan *Gulf Corporation Council (GCC)*, sebuah aliansi politik dan ekonomi enam negara di Semenanjung Arab: Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, dan the United Arab Emirates. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu efektivitas pemerintah dan *leverage* perusahaan. Hasil mengungkapkan bahwa perusahaan di India memiliki praktik tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan yang lebih baik daripada negara-negara GCC. *Good Corporate Governance* yang diukur dari dewan akuntabilitas dan komite audit memiliki dampak yang tidak signifikan pada kinerja perusahaan yang diukur oleh ROE dan Tobin's Q.

2.3. Pengujian Hipotesis

2.3.1 Hubungan Antara *Good Corporate Governance* dan *Return on Equity* (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.

2.3.2 *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:

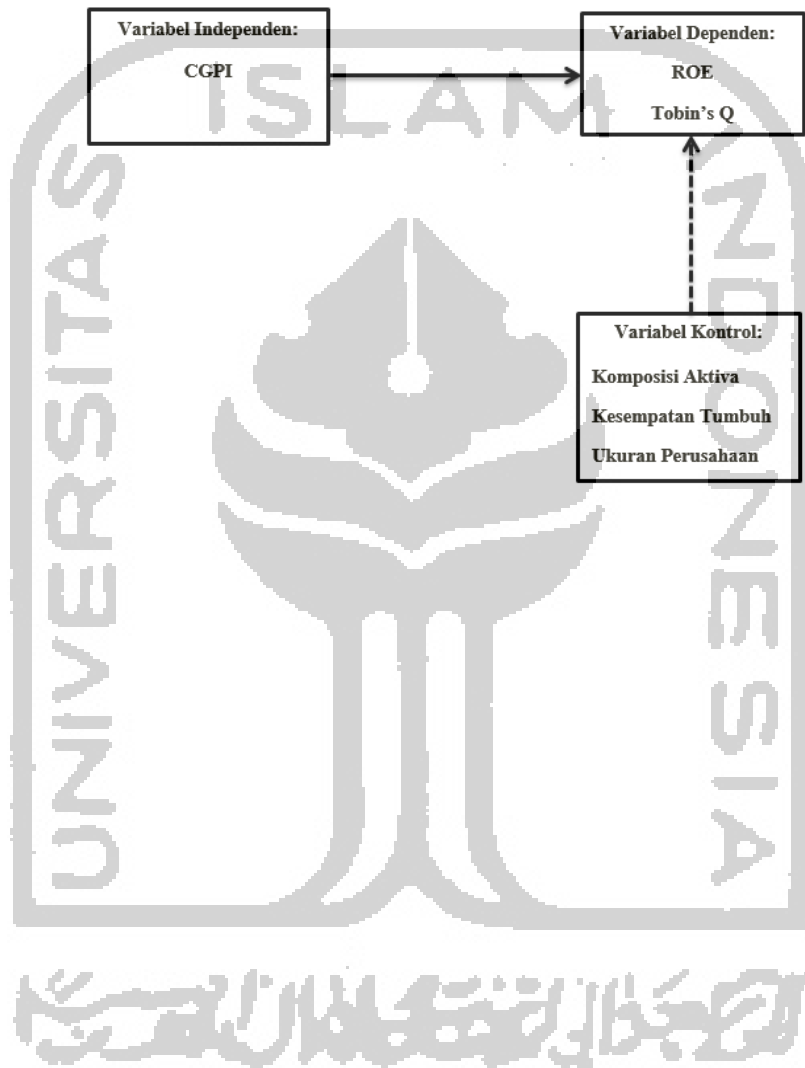
H₂ : *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q

2.4. Kerangka Penelitian

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 meningkatkan 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 *corporate governance*.

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang yang *listing* sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018, sudah menerapkan *good corporate governance*, mengikuti pemeringkatan yang dilakukan oleh Majalah SWA bekerja sama dengan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IIGC) dengan predikat “*Most Trusted*” di tahun 2016 – 2018. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *Purposive Sampling*, yaitu penentuan sampel dengan target atau pertimbangan tertentu (Sekaran, 2013). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

Perusahaan berpredikat <i>The Indonesia Most Trusted Company</i> (IMTC) di Majalah SWA tahun 2016 – 2018	108
Terdaftar sebagai perusahaan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018	108
Perusahaan mempublikasikan <i>annual report</i> dari tahun 2016 – 2018	(18)
Perusahaan memiliki data saham yang beredar mulai akhir Desember 2016 – akhir Desember 2018	(29)
<hr/>	
Data yang Tersedia	61

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi. Pada umumnya perusahaan *go public* mempunyai kewajiban untuk melaporkan *annual report*

kepada pihak luar perusahaan sehingga data dapat diakses oleh peneliti. Pada penelitian ini data yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Corporate Governance Perception Index (CGPI) tahun 2016 – 2018 yang dikeluarkan oleh The Indonesian Institute for Corporate Governance (IIGC) diperoleh di Majalah SWA.
2. Annual Report perusahaan tahun 2016 – 2018 diakses pada situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id.
3. Data saham yang beredar mulai akhir Desember 2016 – akhir Desember 2018 diakses pada situs resmi BEI, yaitu www.idx.co.id, www.yahoo.finance.com.

Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan data dokumentasi, yaitu data sekunder yang berupa *annual report* masing-masing perusahaan dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan tahun 2016 – 2018.

Pengumpulan data dengan cara dokumentasi, menurut Zamani (2012) dokumentasi adalah pengumpulan data yang hanya memindahkan data yang relevan dari suatu sumber atau dokumen yang berupa catatan, buku, majalah, dan sebagainya. Dalam penelitian ini, metode dokumentasi digunakan untuk mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber baik secara pribadi maupun kelembagaan (Sanusi, 2013).

Prosedur pengumpulan data menggunakan Studi Kepustakaan (*library research*) untuk mencari data CGPI versi *The Indonesia Most Trusted Companies* (IMTC-CGPI) tahun 2016 – 2018 yang ada di Majalah SWA dan data *annual report*

perusahaan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional adalah penentuan *construct* sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional menjelaskan cara tertentu yang digunakan untuk meneliti dan mengoperasikan *construct*, sehingga memungkinkan bagi peneliti yang lain untuk melakukan replikasi pengukuran dengan cara yang sama atau mengembangkan cara pengukuran *construct* yang lebih baik.

3.3.1 Variabel Dependen

1. Kinerja Operasional (ROE)

Kinerja operasional perusahaan dapat diartikan sebagai prestasi manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Perusahaan harus mampu mengukur kinerja manajerial bila perusahaan ingin mengendalikan operasi dan mencapai sasaran organisasi. Tolak ukur keberhasilan suatu organisasi yang paling luas dipergunakan adalah hasil bagi pemegang saham, atau dikenal sebagai *return on equity* (ROE) (Siegel, J. G., dan Shim, J. K., 1993). *Return on equity* (ROE) juga telah digunakan oleh Nuswandari (2009), untuk mengukur kinerja operasional perusahaan yang

menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja operasional perusahaan.

Return on equity (ROE) adalah rasio keuangan untuk mengidentifikasi tingkat pengembalian atas investasi yang didapat oleh pemegang saham (Keown, A. J., dkk, 2011). *Return on equity* (ROE) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

2. Nilai Pasar (Tobin's Q)

Untuk mengetahui nilai pasar perusahaan di mata investor, maka digunakanlah rasio-rasio keuangan. Rasio nilai pasar perusahaan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa yang akan datang. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, misalnya *Price Earning Ratio* (PER), *Market-to-Book Ratio*, *Market-to-Sales Ratio*, Tobin's Q, dan *Price/Cash Flow Ratio*. Masing-masing rasio memiliki karakteristik yang berbeda dan memberikan informasi bagi manajemen maupun investor mengenai hal yang berbeda pula. Salah satu rasio yang dinilai paling baik adalah Tobin's Q atau Q rasio, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan seperti misalnya hubungan antara kinerja manajemen dengan keuntungan dalam akuisisi (Gompers, 2003), atau yang dikatakan Claessens dan Fan, 2003 (dalam Sukamulja, 2004) terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi; dan yang dikatakan

Onwioduokit, 2002 (dalam Sukamulja, 2004) hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan; serta kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi yang dikatakan Imala, 2002 (dalam Sukamulja, 2004).

James Tobin, seorang guru besar di *Yale University*, menghipotesiskan bahwa keseluruhan nilai pasar untuk semua perusahaan pada harga pasar saham akan serupa dengan biaya penempatan aktiva tersebut, Fiakas (2005). Nilai Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's Q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Secara sederhana, Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama. Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali, dan laba kemungkinan akan didapatkan. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika surat berharga (saham) memberikan

keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya, Fiakas, 2005 (dalam Sudiyanto dan Puspitasari, 2010). Perhitungan Tobin's Q disesuaikan dengan transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia, Darmawati, dkk., (2005) yang terdapat dalam penelitian sebagai berikut:

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

dimana:

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

Debt : total utang perusahaan

Total Assets : total aktiva

Tabel 3. 1 Variabel Dependen Kinerja Operasional dan Nilai Pasar Perusahaan

Variabel	Definisi	Indikator
Kinerja Operasional (Y ₁)	<i>Return on equity</i> (ROE) adalah rasio keuangan untuk mengidentifikasi tingkat pengembalian atas investasi yang didapat oleh pemegang saham.	$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
Nilai Pasar (Y ₂)	Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama.	$Tobin's Q = \frac{\text{Value of Equity} + Debt}{\text{Total Assets}}$

3.3.2 Variabel Independen (*Good Corporate Governance*)

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada

perusahaan publik yang dikembangkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IIGC). CGPI yang digunakan sebagai variabel independen pada penelitian ini adalah versi kerjasama antara IIGC dan Majalah SWA yaitu perusahaan manufaktur dan ekstraktif seperti yang dipublikasikan Majalah SWA pada tahun 2016 sampai dengan 2018.

Tabel 3. 2 Variabel Independen Corporate Governance Perception Index (CGPI)

Variabel	Definisi	Indikator
<i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>	CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang dikembangkan oleh <i>The Indonesian Institute for Corporate Governance</i> (IIGC).	CGPI yang digunakan sebagai variabel independen pada penelitian ini adalah versi kerjasama antara IIGC dan Majalah SWA yaitu perusahaan manufaktur dan ekstraktif seperti yang dipublikasikan Majalah SWA pada tahun 2016 sampai dengan 2018.

Hasil pemeringkatan program CGPI menggunakan skala penilaian berdasarkan rentang skor yang dicapai oleh Peserta CGPI dengan kategorisasi atas tingkat kualitas implementasi GCG yang menggunakan istilah “terpercaya” skala penelitian CGPI dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. 3 Skala Penilaian CGPI

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

3.3.3 Variabel Kontrol

Menurut Sanusi (2013), variabel kontrol adalah variabel yang fungsinya mempengaruhi hubungan langsung antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dalam penelitian ini variabel kontrolnya adalah komposisi aktiva, kesempatan tumbuh, dan ukuran perusahaan.

1. Kinerja Operasional (ROE)

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:

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

2. 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). Jika nilai Tobin's Q lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh tinggi, hal ini bisa disebabkan adanya endogenitas pada variabel *corporate governance* dalam asosiasi antara *corporate governance* dengan kinerja. Dengan demikian, penelitian ini memasukkan variabel kesempatan pertumbuhan sebagai variabel kontrol. Kesempatan pertumbuhan diukur dengan menggunakan rata-rata pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir (Klapper dan Love, 2002).

Kesempatan pertumbuhan dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$GROWTH = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_t}$$

3. 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 ke bentuk logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data *total asset* terdistribusi

normal. Namun ada juga yang menggunakan logaritma natural dari penjualan (Log sales). Penelitian ini akan menggunakan Log (TA) karena merupakan proksi yang lebih umum digunakan. Studi-studi terdahulu cenderung menemukan hasil yang konsisten, yakni terdapat hubungan positif antara keduanya. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log natural dari *total asset* (Klapper dan Love, 2002). Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

3.4. Metode Analisis Data

Model analisis data yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model analisis regresi linier berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Oleh sebab itu peneliti ingin melihat bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara simultan maupun secara parsial.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran mengenai standar deviasi, rata-rata, minimum, maksimum dan variabel-variabel yang diteliti. Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel statistik deskriptif

berhubungan dengan pengumpulan dan peningkatan data, serta penyajian hasil peningkatan tersebut (Ghozali, 2005).

3.4.2 Pengujian Asumsi Klasik

Agar model regresi dapat digunakan untuk menunjukkan persamaan hubungan maka perlu dilakukan pengujian-pengujian terhadap asumsi klasik model regresi tersebut. Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi dasar sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesis. Model regresi yang digunakan akan menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative (BLUE = *Best Linier Unbiased Efficient Estimator*). Nilai signifikansi yang dipakai dalam penelitian adalah 5% atau tingkat kepercayaan 95%. Pengujian-pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas. Uji normalitas data bertujuan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh terdistribusi normal atau tidak. Apabila data terdistribusi normal maka menggunakan statistik parametrik, sedangkan jika data terdistribusi tidak normal maka menggunakan statistik non parametrik. Data yang terdistribusi normal dapat memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov (Ghozali, 2006). Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari diagonalnya dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.
- c. Cara pengambilan keputusan pada uji statistik *Kolmogorov-Smornov* (K-S) adalah:
- d. Jika nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* $< 0,05$ artinya data residual tidak berdistribusi normal.
- e. Jika nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* $> 0,05$ artinya data residual berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji pada model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Jika terdapat korelasi maka terdapat problem multikolinieritas. Pendeteksian terhadap multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *Variance-Inflating Factor* (VIF) dari hasil analisis regresi. Jika nilai VIF > 10 maka terdapat gejala multikolinieritas yang tinggi (Sanusi, 2013).

3. Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini digunakan untuk menguji suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan yang lain.

Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gejala heteroskedastisitas diuji dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Juga dapat menggunakan metode Glesjer dengan cara menyusun regresi antara nilai absolut residual dengan variabel dependen. Apabila masing-masing variabel dependen tidak berpengaruh signifikan terhadap absolut residual ($\alpha = 0,05$) maka dalam model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Sanusi, 2013).

4. Uji Autokolerasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengguna periode satu dengan kesalahan pada periode (tahun sebelumnya) (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari auto korelasi. Untuk

mendeteksi gejala autokorelasi pada penelitian ini dilakukan dengan pengujian Uji Statistik Q: Box-Pierce dan Ljung Box.

3.4.3 Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan naik turunnya variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor predictor

dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independen minimal 2 (dua) (Sugiyono, 2007).

Persamaan 1:

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

Persamaan 2:

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

3.4.4 Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Parsial (Uji-t)

Menurut Ghozali (2013), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Apabila koefisien regresi pada t-signifikan $\leq 0,05$ atau 5% artinya variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

variabel dependen secara parsial. Sebaliknya, jika t-signifikan $\geq 0,05$ maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial (Sugiyono, 2007).

Pengaruh *good corporate governance* terhadap ROE

H₀: *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap ROE

H_a: *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap ROE

Pengaruh *good corporate governance* terhadap Tobin's Q

H₀: *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q

H_a: *good corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q

Kriteria penilaian H₀ adalah sebagai berikut:

Berdasarkan profitabilitas

Bila (*P*-value) > α , maka H₀ diterima.

Bila (*P*-value) < α , maka H₀ ditolak.

2. Pengujian Koefisien Regresi Serentak (Uji F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

H₀: Tidak terdapat pengaruh positif secara serentak variabel independen terhadap variabel dependen.

H_a: Terdapat pengaruh positif secara serentak variabel independen terhadap variabel dependen.

Dengan kriteria pengambilan keputusan:

H₀ ditolak jika *P*-value < 0,05

H₀ diterima jika *P*-value > 0,05

3. Pengujian Koefisien Determinasi (R²)

Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar varians dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. R² yang

digunakan dalam penelitian ini adalah R^2 yang mempertimbangkan jumlah variabel independen dalam suatu modal atau disebut R^2 yang telah disesuaikan (Adjusted- R^2).

Koefisien determinasi akan menjelaskan seberapa besar perubahan atau variasi suatu variabel bisa dijelaskan oleh perubahan atau variasi pada variabel yang lain. Pengukuran besarnya persentase kebenaran dari uji regresi dapat dilihat melalui nilai koefisien determinasi multiple R^2 (Koefisien determinasi mengukur proporsi dari variasi yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas). Nilai R^2 mempunyai range antara 0 – 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin tinggi R^2 suatu regresi (mendekati satu), maka semakin baik regresi tersebut dan semakin mendekati nol, maka variabel independen secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas analisa data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan berupa laporan keuangan dari perusahaan *go public* yang masuk dalam pemeringkatan *The Indonesia Most Trusted Company* (IMTC) pada periode tahun 2016 sampai tahun 2018. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui apakah *good corporate governance* (GCG) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional (ROE) dan nilai pasar perusahaan (Tobin's Q).

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik yang mengacu pada perhitungan data penelitian berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS 20.

4.1. Analisis Objek Penelitian

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang yang *listing* sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 – 2018, sudah menerapkan *good corporate governance*, mengikuti pemeringkatan yang dilakukan oleh Majalah SWA bekerja sama dengan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IIGC) dengan predikat “*Most Trusted*” di tahun 2016 – 2018. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *Purposive Sampling*, yaitu penentuan sampel dengan target atau

pertimbangan tertentu (Sekaran, 2013). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 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

4.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan deskripsi data dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen *good corporate governance* (GCG), variabel kontrol yaitu komposisi aktiva perusahaan (*asset*), ukuran perusahaan (*size*), kesempatan tumbuh (*growth*), dan variabel dependennya yaitu *Return on Equity* (ROE) dan Tobin's Q.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CG	61	71	94	82.14	5.790
ROE	61	-23.100	135.850	9.85826	18.944062
TQ	61	.150	17.680	1.48459	2.558215
ASSET	61	.810	87.600	35.79311	30.803471
SIZE	61	28.950	34.800	31.97525	1.670170
GROWTH	61	-.120	.530	.11197	.107731
Valid N (listwise)	61				

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019

Tabel di atas dapat menunjukkan bahwa jumlah data dari penelitian ini sebanyak 61 data observasi. Berdasarkan hasil analisis deskriptif di atas, maka dapat diartikan sebagai berikut:

1. Rata-rata variabel ROE adalah sebesar 9,85 dengan standar deviasi 18,94. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang tergabung dalam *The Indonesia Most Trusted Company* (IMTC), memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba bersih atas pengelolaan seluruh modal sendirinya sebesar 9,85%. Dengan demikian kinerja operasional perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sekitar 9,85% dari seluruh modal yang ada pada perusahaan.
2. Variabel Tobin's Q menunjukkan nilai rata – rata sebesar 1,48 dan standar deviasi sebesar 2,55. Hal ini berarti rata – rata perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang dapat dikatakan besar yaitu 1,48 kali dari seluruh total aktiva yang ada.
3. Hasil uji di atas menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk setiap variabel independen. Hasil analisis deskriptif

tersebut menunjukkan bahwa nilai yang diperoleh secara keseluruhan untuk *good corporate governance* (GCG) memiliki nilai minimum sebesar 71,00 dan nilai maksimum 94,00 dengan nilai rata – rata 82,14 yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut berada pada kriteria “sangat terpercaya”, dengan nilai standar deviasi sebesar 5,79.

4. Hasil analisis deskriptif menunjukkan variabel komposisi aktiva perusahaan (*asset*) memiliki nilai rata-rata sebesar 35,79 dan standar deviasi sebesar 30,80. Hal ini berarti rata-rata perusahaan telah memiliki aktiva tetap yang cukup baik yaitu sebesar 35,79% dari seluruh total aktiva yang ada. Semakin besar nilai aktiva tetap maka semakin rendah nilai aktiva lancar dan aktiva tidak berwujud, sehingga perusahaan lebih mudah dalam melakukan pengawasan terhadap aktiva yang dimiliki perusahaan, karena aktiva tetap sulit untuk dilakukan penyelewengan. Hal ini akan membuat penerapan *good corporate governance* (GCG) semakin mudah, sehingga kinerjanya akan semakin baik.
5. Hasil deskriptif terhadap ukuran perusahaan (*size*) rata – rata adalah sebesar 31,97 (LogN), yang menunjukkan bahwa rata – rata perusahaan sampel telah memiliki ukuran perusahaan yang besar. Dengan standar deviasi sebesar 1,67 menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data ukuran perusahaan cukup homogen sehingga tidak terjadi nilai yang ekstrim antar observasi.
6. Hasil deskriptif terhadap pertumbuhan perusahaan (*growth*) rata – rata 0,11 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,10, hal ini dapat diartikan

bahwa nilai standar deviasi pertumbuhan perusahaan hampir sama sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel pertumbuhan perusahaan bersifat heterogen.

4.3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah bebas dari masalah normalitas, multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokedastisitas. Hasil uji asumsi klasik dijelaskan sebagai berikut:

4.3.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal.

Untuk menguji data menggunakan uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dasar pengambilan keputusan K-S adalah apabila nilai probabilitas (Asymp. Sig. (2-tailed)) $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

Tabel 4.3 Uji Normalitas ROE

		ROE
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5.3930
	Std. Deviation	3.48422
	Absolute	.115
Most Extreme Differences	Positive	.115
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		.859
Asymp. Sig. (2-tailed)		.452

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 4.3 hasil uji normalitas dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov menunjukkan bahwa ROE memiliki data yang terdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig. > 0,05, yaitu 0,452.

Tabel 4.4 Uji Normalitas Tobin's Q

		TobinsQ
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.33761812
	Absolute	.147
Most Extreme Differences	Positive	.147
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		1.031
Asymp. Sig. (2-tailed)		.238

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 4.4 hasil uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa Tobin's Q memiliki data yang terdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig. > 0.05, yaitu 0,238.

4.3.2 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2006) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pada pengujian autokorelasi ini hasil yang diharapkan adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Ada atau tidaknya korelasi dapat dilihat dari hasil uji *Durbin Watson*.

Kriteria yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi berdasarkan nilai tabel *Durbin Watson* yaitu dL (batas bawah) dan dU (batas atas). Nilai tabel $dL = 1,444$ dan $dU = 1,727$ sehingga dapat dijabarkan dalam kriteria penerimaan dan penolakan sebagai berikut:

- Jika d (*Durbin Watson*) lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
- Jika d (*Durbin Watson*) terletak diantara dU dan $(4-dU)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
- Jika d (*Durbin Watson*) terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

DW	Kesimpulan	ROE	Tobin's Q
<1,444	Ada Autokorelasi Positif		
1,444 – 1,727	Tanpa Kesimpulan		
1,727 – 2,556	Tidak Ada Autokorelasi	1,905	1,752
2,556 – 2,273	Tanpa Kesimpulan		
>2,273	Ada Autokorelasi Negatif		

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019

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.

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi terhadap ROE

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.245 ^a	.060	-.014	3.25870	1.905

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

b. Dependent Variable: ROE

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019

Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi terhadap Tobin's

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.088 ^a	.008	-.063	.88958	1.752

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

b. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 4.6 dan tabel 4.7 hasil uji autokorelasi terhadap ROE dan Tobin's Q menunjukkan nilai DW sebesar 1.905 dan 1.752. Sehingga kesimpulannya adalah tidak terjadi autokorelasi.

4.3.3 Uji Multikolinieritas

Hasil regresi variabel independen dan variabel dependen menghasilkan nilai Toleransi dan VIF pada keempat variabel bebasnya. Untuk membuktikan ada atau tidaknya penyimpangan multikolinieritas dapat dilakukan Uji VIF, di mana besarnya nilai VIF < 10 atau besarnya nilai Toleransi > 0,1.

Tabel 4.8 Hasil Uji Multikolinieritas terhadap ROE

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 CGPI	.619	1.615
ASSET	.676	1.478
GROWTH	.929	1.076
SIZE	.518	1.931

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019

Berdasarkan tabel 4.8 hasil pengujian di atas 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.

Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinieritas terhadap Tobin's Q

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 CGPI	.681	1.468
ASSET	.555	1.802
GROWTH	.956	1.046
SIZE	.506	1.975

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber: Hasil Olah Data SPSS, 2019

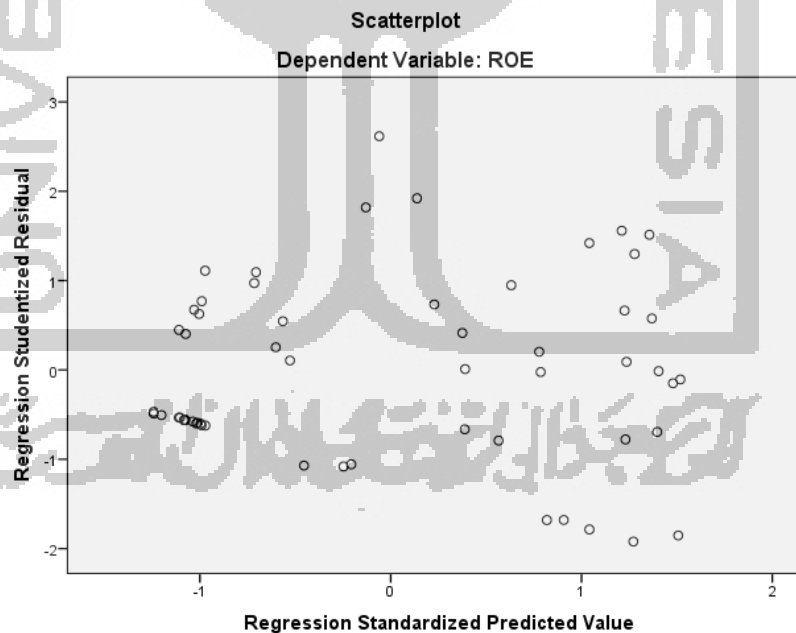
Berdasarkan tabel 4.9 hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi $>$ dari 0,1 dan nilai VIF $<$ dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam model penelitian ini.

4.3.4 Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Heterokedastisitas berarti penyebaran titik data populasi pada bidang regresi tidak konstan (Ghozali, 2005).

Pengujian heterokedastisitas menggunakan Uji Glesjer. Dasar pemikiran Glesjer adalah, jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat dikatakan tidak terjadi heterokedastisitas, namun apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka dikatakan terjadi heterokedastisitas.

Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap ROE



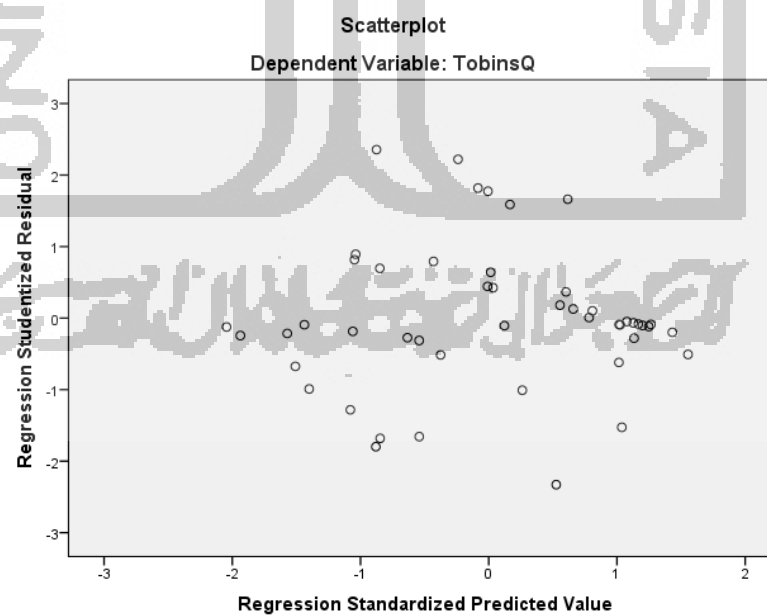
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas Terhadap ROE

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.309	11.090		.659	.513
	CGPI	-.188	1.125	-.029	-.167	.868
	ASSET	.016	.017	.160	.968	.338
	GROWTH	-3.263	4.093	-.112	-.797	.429
	SIZE	-.082	.357	-.043	-.230	.819

a. Dependent Variable: ROE

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Glesjer menunjukkan bahwa keempat variabel memiliki nilai signifikansi (Sig.) > 0,05 maka pada variabel ROE tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas.

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap Tobins'Q



Tabel 4.11 Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap Tobins'Q

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.032	.861		1.199	.237
CGPI	.051	.079	.109	.652	.518
ASSET	.002	.001	.292	1.580	.121
GROWTH	.014	.342	.006	.040	.968
SIZE	-.030	.027	-.213	-1.103	.276

a. Dependent Variable: Abs_RES

Berdasarkan tabel 4.11 hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Glesjer menunjukkan bahwa keempat variabel memiliki nilai signifikansi (Sig.) > 0,05 maka pada variabel Tobin's Q tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas.

4.4. Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian terhadap hipotesis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini dipakai untuk mencari besarnya hubungan dan besarnya pengaruh variabel independen yaitu CGPI terhadap variabel dependen ROE dan Tobin's Q beserta variabel kontrol seperti *asset*, *growth* dan *size*.

4.4.1 Analisis Regresi Linier Berganda *Return On Equity* (ROE)

Model regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE) dari perusahaan yang masuk *The Indonesia Most Trusted Companies* (IMTC-CGPI) tahun 2016 – 2018 yang dipublikasikan Majalah SWA, terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan menerbitkan *Annual Report* tahun 2016 – 2018.

Tabel 4.12 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
1	(Constant)	7.686	18.453		
	CGPI	.065	.190	.059	.343
	ASSET	.102	.031	.489	3.352
	GROWTH	.746	7.394	.013	.101
	SIZE	-.304	.729	-.079	-.417

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Berganda ROE, 2019

Persamaan yang terbentuk berdasarkan hasil regresi dari tabel 4.12, diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROE = 7,686 + 0,065CGPI + 0,102ASSET + 0,746GROWTH + -0,304SIZE + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil model persamaan regresi di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) sebesar 7,686 artinya apabila nilai variabel independen konstan atau bernilai 0, maka nilai ROE akan sebesar 7,686.
2. Nilai koefisien CGPI adalah sebesar 0,065 menunjukkan adanya hubungan positif antara CGPI dengan ROE. Hal ini dapat diartikan setiap kenaikan CGPI sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan ROE sebesar 0,065 dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Nilai koefisien komposisi aktiva perusahaan (*asset*) sebesar 0,102 menunjukkan adanya hubungan positif antara *asset* dengan ROE. Hal ini

dapat diartikan setiap kenaikan *asset* 1 satuan maka akan meningkatkan ROE sebesar 0,102.

4. Nilai koefisien kesempatan tumbuh (*growth*) sebesar 0,746 menunjukkan adanya hubungan positif antara *growth* dengan ROE. Hal ini dapat diartikan setiap kenaikan *growth* 1 satuan maka akan meningkatkan ROE sebesar 0,746.
5. Nilai koefisien ukuran perusahaan (*size*) sebesar -0,304 menunjukkan adanya hubungan negatif antara *size* dengan ROE. Hal ini dapat diartikan setiap kenaikan *size* 1 satuan maka ROE akan turun sebesar -0,304.

4.4.2 Analisis Regresi Linier Berganda Tobins Q

Tabel 4.13 Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.437	.665		.656	.515
	CGPI	.004	.006	.126	.701	.487
	ASSET	.003	.001	.446	2.547	.015
	GROWTH	.095	.266	.048	.356	.723
	SIZE	-.022	.023	-.189	-.923	.361

a. Dependent Variable: TobinsQ

Persamaan yang terbentuk berdasarkan hasil regresi dari tabel 4.13, diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Tobin'sQ} = 0,437 + 0,004\text{CGPI} + 0,003\text{ASSET} + 0,095\text{GROWTH} + -0,022\text{SIZE} + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil model persamaan regresi di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) sebesar 0,437, artinya apabila nilai variabel independen konstan atau bernilai 0, maka nilai Tobin's Q akan sebesar 0,437.
2. Nilai koefisien CGPI adalah sebesar 0,004 menunjukkan adanya hubungan positif antara CGPI dengan Tobin's Q. Hal ini dapat diartikan setiap kenaikan CGPI sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 0,004 dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Nilai koefisien komposisi aktiva perusahaan (*asset*) sebesar 0,003 menunjukkan adanya hubungan positif antara *asset* dengan Tobin's Q. Hal ini dapat diartikan setiap kenaikan *asset* 1 satuan maka akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 0,003.
4. Nilai koefisien kesempatan tumbuh (*growth*) sebesar 0,095 menunjukkan adanya hubungan positif antara *growth* dengan Tobin's Q. Hal ini dapat diartikan setiap kenaikan *growth* 1 satuan maka akan meningkatkan Tobin's Q sebesar 0,095.
5. Nilai koefisien ukuran perusahaan (*size*) sebesar -0,022 menunjukkan adanya hubungan negatif antara *size* dengan Tobin's Q. Hal ini dapat diartikan setiap kenaikan *size* 1 satuan maka Tobin's Q akan turun sebesar -0,022.

4.5. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menggambarkan kemampuan model menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen. Tingkat ketepatan suatu garis regresi dapat diketahui dari besar kecilnya koefisien determinasi atau koefisien R^2 . Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol

sampai satu. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen hampir memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

4.5.1 Koefisien Determinasi Persamaan Return On Equity (ROE)

Tabel 4.14 Koefisien Determinasi Persamaan ROE

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.509 ^a	.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.

4.5.2 Koefisien Determinasi Persamaan Tobin's Q

Tabel 4.15 Koefisien Determinasi Persamaan Tobin's Q

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.390 ^a	.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.

4.6. Pengujian Hipotesis

4.6.1 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 4.16 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	618.261	4	154.565	4.463	.004 ^b
	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 4.17 Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.482	4	.120	3.915	.008 ^b
	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.

4.6.2 Pengujian Parsial (Uji t)

Dasar pengambilan keputusan:

1. Jika nilai sig < 0,05, atau t hitung > t tabel maka terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y.
2. Jika nilai sig > 0,05, atau t hitung < t tabel maka tidak terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y.

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

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 4.18 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	7.686	18.453		.417	.679
	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 4.19 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

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

Sumber: Data sekunder yang diolah, Tahun 2019

Pengujian Hipotesis Pertama (H₁)

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_1 ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh GCG terhadap ROE atau dengan kata lain H_0 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 diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan. Maka berdasarkan tabel di bawah ini dapat diinterpretasikan hasilnya sebagai berikut:

Tabel 4.20 Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.437	.665		.656	.515
	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	P-value	Kesimpulan
CG	0,487	H_{01} ditolak karena $P\text{-value} > 0,05$
ASSET	0,015	H_{01} diterima karena $P\text{-value} < 0,05$
GROWTH	0,361	H_{01} ditolak karena $P\text{-value} > 0,05$
SIZE	0,723	H_{01} ditolak karena $P\text{-value} > 0,05$

Sumber: Data sekunder yang diolah, Tahun 2019

Pengujian Hipotesis Kedua (H₂)

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 H₂ ditolak yang berarti tidak terdapat pengaruh GCG terhadap Tobin's Q atau dengan kata lain H₀ ditolak bahwa GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

4.7. Pembahasan

4.7.1 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.

4.7.2 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 kecacauan 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 dan antisipasi 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.



BAB V

PENUTUP

5.1. 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.

5.2. 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.

5.3. 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 Malangkecewara*.
- 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/anonymouse?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.uui.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

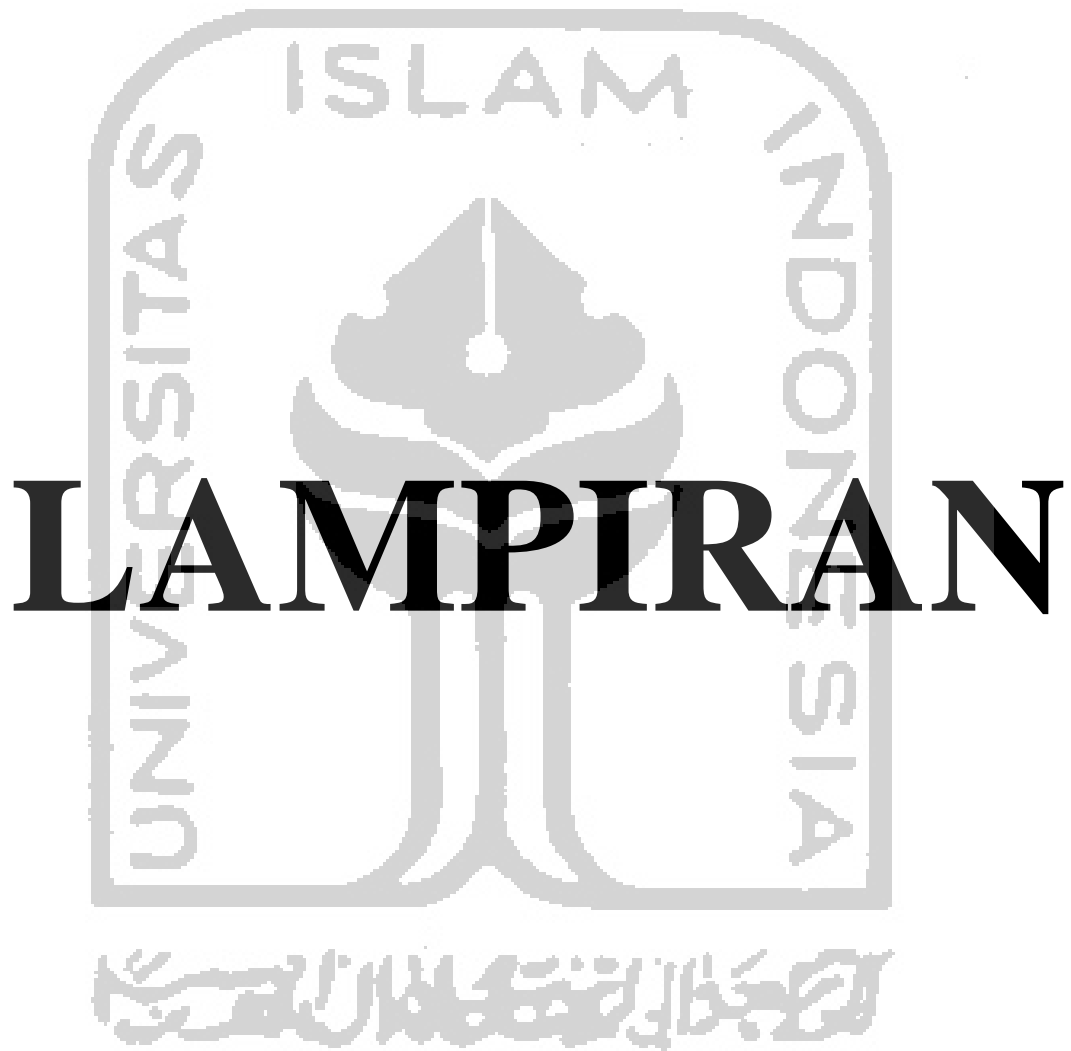
<https://www.researchgate.net/publication/241011058> *Concepts and Working Instruments for Corporate Governance* (12 Oktober 2017)

- 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 SATRIA 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





LAMPIRAN 1

Daftar Perusahaan yang Terdaftar di BEI dan Masuk dalam Pemeringkatan *The Indonesian Corporate Governance* dengan Predikat *Indonesian Most Trusted Company* Tahun 2016 – 2018

Tahun 2016

Nama Perusahaan	Kode Emiten	CGPI	Rating
Bank Mandiri (Persero) TBK	BMRI	87,75	Sangat Terpercaya
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	BBRI	87,74	Sangat Terpercaya
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	BBNI	87,73	Sangat Terpercaya
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	SMGR	83,59	Sangat Terpercaya
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	TLKM	91,18	Sangat Terpercaya
PT BPD Jawa Barat Dan Banten TBK	BJBR	82,13	Sangat Terpercaya
Jasa Marga (Persero) Tbk, PT	JSMR	85,61	Sangat Terpercaya
Astra Internasional Tbk.	ASII	80,51	Terpercaya
Hanjaya Mandala Sampoerna	HMSA	79,57	Terpercaya
Bank Mandiri (Persero) TBK	BMRI	79,26	Terpercaya
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	TLKM	78,95	Terpercaya
Media Nusantara Citra TBK	MNCN	78,66	Terpercaya
PT Bank Central Asia TBK	BBCA	78,66	Terpercaya
Unilever Indonesia Tbk, PT	UNVR	78,65	Terpercaya
Aneka Tambang Tbk, PT	ANTM	78,62	Terpercaya
Astra Agro Lestari TBK	AALI	78,24	Terpercaya
Indofood Sukses Makmur	INDF	78,06	Terpercaya
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	BBNI	77,96	Terpercaya
Kalbe Farma Tbk, PT	KLBF	77,72	Terpercaya
Gudang Garam Tbk, PT	GGRM	77,68	Terpercaya
PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA	77,21	Terpercaya
Jasa Marga (Persero) Tbk, PT	JSMR	76,94	Terpercaya
Adhi Karya (Persero) TBK	ADHI	76,85	Terpercaya
XL Axiata TBK	EXCL	76,76	Terpercaya
Timah TBK	TINS	76,65	Terpercaya
Gajah Tunggal TBK	GJTL	76,45	Terpercaya
Agung Podomoro Land Tbk.	APLN	76,43	Terpercaya
Indosat Tbk, PT	ISAT	76,41	Terpercaya
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	SMGR	76,22	Terpercaya
PT Adira Dinamika Multi Finance TBK	ADMF	75,91	Terpercaya
Kimia Farma (Persero) TBK	KAEF	75,21	Terpercaya
Mayora Indah Tbk.	MYOR	74,04	Terpercaya

Tahun 2017

Nama Perusahaan	Kode Emiten	CGPI	Rating
Bank Mandiri (Persero) TBK	BMRI	93,32	Sangat Terpercaya
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	TLKM	91,20	Sangat Terpercaya
Aneka Tambang Tbk, PT	ANTM	88,69	Sangat Terpercaya
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	BBRI	88,48	Sangat Terpercaya
PT Bank Central Asia TBK	BBCA	88,41	Sangat Terpercaya
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	BBNI	88,38	Sangat Terpercaya
Bank Ocbc Nisp TBK	NISP	87,32	Sangat Terpercaya
Bank Tabungan Negara (Persero)	BBTN	86,86	Sangat Terpercaya
Bukit Asam Tbk, PT	PTBA	85,56	Sangat Terpercaya
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	SMGR	84,86	Terpercaya
PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA	84,22	Terpercaya
Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT	WIKA	83,92	Terpercaya
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	TLKM	83,74	Terpercaya
Timah TBK	TINS	82,21	Terpercaya
Bakrie & Brothers Tbk, PT	BNBR	73,07	Terpercaya
Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	PJAA	71,44	Terpercaya

Tahun 2018

Nama Perusahaan	Kode Emiten	CGPI	Rating
Bank Mandiri (Persero) TBK	BMRI	93.86	Sangat Terpercaya
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	BBRI	89.06	Sangat Terpercaya
PT Bank Central Asia TBK	BBCA	89.05	Sangat Terpercaya
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	BBNI	88.94	Sangat Terpercaya
Aneka Tambang Tbk, PT	ANTM	88.81	Sangat Terpercaya
Bank Tabungan Negara (Persero)	BBTN	87.97	Sangat Terpercaya
Bank Ocbc Nisp TBK	NISP	87.8	Sangat Terpercaya
Bukit Asam Tbk, PT	PTBA	86.1	Sangat Terpercaya
Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT	WIKA	85.3	Sangat Terpercaya
Timah TBK	TINS	82.62	Terpercaya
PP Properti Tbk., PT	PPRO	80	Terpercaya
Bakrie & Brothers Tbk, PT	BNBR	74	Terpercaya
Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	PJAA	72	Terpercaya

LAMPIRAN 2

Daftar ROE dan Tobins Q Obyek Penelitian Tahun 2016 – 2018

Tahun 2016

Nama Perusahaan	ROE	Tobins'Q
Bank Mandiri (Persero) TBK	0,10	0,85
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	0,18	0,85
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	0,13	0,85
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	14,79	1,23
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	18,34	2,23
PT BPD Jawa Barat Dan Banten TBK	0,12	0,91
Jasa Marga (Persero) Tbk, PT	11,56	0,59
Astra Internasional Tbk.	10,83	1,28
Hanjaya Mandala Sampoerna	37,34	10,48
Bank Mandiri (Persero) TBK	0,10	0,85
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	18,34	2,23
Media Nusantara Citra TBK	14,43	1,76
PT Bank Central Asia TBK	0,18	0,83
Unilever Indonesia Tbk, PT	135,85	17,68
Aneka Tambang Tbk, PT	0,35	0,72
Astra Agro Lestari TBK	11,41	1,33
Indofood Sukses Makmur	9,43	0,85
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	0,13	0,85
Kalbe Farma Tbk, PT	18,45	4,66
Gudang Garam Tbk, PT	16,88	1,95
PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	0,80	0,17
Jasa Marga (Persero) Tbk, PT	11,56	0,59
Adhi Karya (Persero) TBK	5,76	0,37
XL Axiata TBK	1,77	0,45
Timah TBK	4,45	0,84
Gajah Tunggal TBK	10,71	0,20
Agung Podomoro Land Tbk.	6,34	0,17
Indosat Tbk, PT	7,79	0,69
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	14,79	1,23
PT Adira Dinamika Multi Finance TBK	0,20	0,82
Kimia Farma (Persero) TBK	11,77	3,31
Mayora Indah Tbk.	21,63	2,85

Tahun 2017

Nama Perusahaan	ROE	Tobin's Q
Bank Mandiri (Persero) TBK	7,93	0,85
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	19,75	2,26
Aneka Tambang Tbk, PT	0,74	0,50
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	5,76	0,85
PT Bank Central Asia TBK	5,63	0,83
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	7,33	0,86
Bank Ocbc Nisp TBK	10,01	0,86
Bank Tabungan Negara (Persero)	7,16	0,92
Bukit Asam Tbk, PT	32,44	1,29
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	6,62	1,20
PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	-23,10	0,15
Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT	0,304	0,30
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	19,75	2,26
Timah TBK	8,29	0,49
Bakrie & Brothers Tbk, PT	0,20	0,86
Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	11,06	0,56

Tahun 2018

Nama Perusahaan	ROE	Tobin's Q
Bank Mandiri (Persero) TBK	0,14	0,78
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	0,17	0,86
PT Bank Central Asia TBK	0,13	0,79
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	0,14	0,83
Aneka Tambang Tbk, PT	4,43	0,55
Bank Tabungan Negara (Persero)	0,10	0,91
Bank Ocbc Nisp TBK	0,11	0,86
Bukit Asam Tbk, PT	30,88	2,05
Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT	10,05	0,25
Timah TBK	0,04	0,54
PP Properti Tbk., PT	8,10	0,44
Bakrie & Brothers Tbk, PT	0,17	1,53
Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	10,51	0,46

LAMPIRAN 3

Daftar *Asset*, *Growth* dan *Size* Obyek Penelitian Tahun 2016 – 2018

Tahun 2016

Nama Perusahaan	<i>Asset</i>	<i>Growth</i>	<i>Size</i>
Bank Mandiri (Persero) TBK	3,43	0,12	34,58
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	2,44	0,12	34,54
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	3,64	0,16	34,03
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	76,55	0,14	31,42
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	73,44	0,07	32,82
PT BPD Jawa Barat Dan Banten TBK	2,68	0,13	32,26
Jasa Marga (Persero) Tbk, PT	75,76	0,31	31,61
Astra Internasional Tbk.	16,51	0,06	33,20
Hanjaya Mandala Sampoerna	20,84	0,11	31,38
Bank Mandiri (Persero) TBK	3,43	0,12	34,58
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	73,44	0,07	32,82
Media Nusantara Citra TBK	53,38	-0,02	30,29
PT Bank Central Asia TBK	2,51	0,12	34,15
Unilever Indonesia Tbk, PT	60,66	-0,06	30,45
Aneka Tambang Tbk, PT	64,54	-0,01	31,03
Astra Agro Lestari TBK	83,28	0,11	30,82
Indofood Sukses Makmur	64,73	-0,12	32,04
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	3,64	0,16	34,03
Kalbe Farma Tbk, PT	37,13	0,10	30,35
Gudang Garam Tbk, PT	33,39	-0,01	31,77
PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	68,83	0,34	31,55
Jasa Marga (Persero) Tbk, PT	75,76	0,31	31,61
Adhi Karya (Persero) TBK	16,22	0,17	30,63
XL Axiata TBK	87,60	-0,07	31,64
Timah TBK	45,14	0,03	29,89
Gajah Tunggal TBK	59,80	0,06	30,56
Agung Podomoro Land Tbk.	15,75	0,04	30,88
Indosat Tbk, PT	84,12	-0,09	31,56
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	76,55	0,14	31,42
PT Adira Dinamika Multi Finance TBK	0,81	0,00	30,95
Kimia Farma (Persero) TBK	36,98	0,26	29,16
Mayora Indah Tbk.	32,37	0,12	30,19

Tahun 2017

Nama Perusahaan	Asset	Growth	Size
Bank Mandiri (Persero) TBK	3,26	0,08	34,66
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	76,04	0,10	32,92
Aneka Tambang Tbk, PT	70,01	0,00	31,03
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	2,20	0,11	34,66
PT Bank Central Asia TBK	2,25	0,10	34,25
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	3,21	0,15	34,20
Bank Ocbc Nisp TBK	1,59	0,10	32,67
Bank Tabungan Negara (Persero)	1,85	0,18	33,20
Bukit Asam Tbk, PT	49,44	0,16	30,72
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	71,81	0,10	31,52
PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	73,78	0,02	31,56
Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT	23,58	0,32	31,45
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	76,04	0,10	32,92
Timah TBK	41,08	0,20	30,11
Bakrie & Brothers Tbk, PT	60,54	0,01	29,52
Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	81,65	-0,01	28,95

Tahun 2018

Nama Perusahaan	Asset	Growth	Size
Bank Mandiri (Persero) TBK	3,20	0,06	34,72
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	2,08	0,13	34,80
PT Bank Central Asia TBK	2,09	0,09	34,35
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	3,23	0,12	34,33
Aneka Tambang Tbk, PT	46,43	0,10	31,14
Bank Tabungan Negara (Persero)	1,80	0,04	33,24
Bank Ocbc Nisp TBK	1,61	0,11	32,79
Bukit Asam Tbk, PT	27,65	0,09	30,82
Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT	7,50	0,23	31,71
Timah TBK	20,94	0,12	30,24
PP Properti Tbk., PT	11,90	0,24	30,43
Bakrie & Brothers Tbk, PT	16,74	0,53	30,27
Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	44,53	0,14	29,10

LAMPIRAN 4

Daftar *Total Assets* (t-1) dan *Total Assets* (t) Obyek Penelitian Tahun 2016 – 2018

Tahun 2016

Nama Perusahaan	t-1	t
Bank Mandiri (Persero) TBK	910.063.400.000.000	1.038.706.009.000.000
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	878.426.000.000.000	1.003.644.426.000.000
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	508.595.000.000.000	603.031.880.000.000
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	38.153.120.000.000	44.226.895.982.000
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	166.173.000.000.000	179.611.000.000.000
PT BPD Jawa Barat Dan Banten TBK	88.697.430.000.000	102.318.457.000.000
Jasa Marga (Persero) Tbk, PT	36.724.980.000.000	53.500.322.659.000
Astra Internasional Tbk.	245.435.000.000.000	261.855.000.000.000
Hanjaya Mandala Sampoerna	38.010.720.000.000	42.508.277.000.000
Bank Mandiri (Persero) TBK	910.063.400.000.000	1.038.706.009.000.000
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	166.173.000.000.000	179.611.000.000.000
Media Nusantara Citra TBK	14.474.550.000.000	14.239.867.000.000
PT Bank Central Asia TBK	594.372.770.000.000	676.738.753.000.000
Unilever Indonesia Tbk, PT	15.729.940.000.000	16.745.695.000.000
Aneka Tambang Tbk, PT	30.356.850.000.000	29.981.535.812.000
Astra Agro Lestari TBK	21.512.370.000.000	24.226.122.000.000
Indofood Sukses Makmur	91.831.520.000.000	82.174.515.000.000
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	508.595.000.000.000	603.031.880.000.000
Kalbe Farma Tbk, PT	13.696.410.000.000	15.226.009.211.000
Gudang Garam Tbk, PT	63.505.410.000.000	62.951.634.000.000
PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	33.100.100.000.000	50.217.977.091.308
Jasa Marga (Persero) Tbk,	36.724.980.000.000	53.500.322.659.000

PT		
Adhi Karya (Persero) TBK	16.761.080.000.000	20.095.435.959.000
XL Axiata TBK	58.844.320.000.000	54.896.286.000.000
Timah TBK	9.279.680.000.000	9.548.631.000.000
Gajah Tunggal TBK	17.509.500.000.000	18.697.779.000.000
Agung Podomoro Land Tbk.	24.559.200.000.000	25.711.953.382.000
Indosat Tbk, PT	55.388.500.000.000	50.838.704.000.000
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	38.153.120.000.000	44.226.895.982.000
PT Adira Dinamika Multi Finance TBK	27.744.210.000.000	27.665.045.000.000
Kimia Farma (Persero) TBK	3.434.900.000.000	4.612.562.541.000
Mayora Indah Tbk.	11.342.710.000.000	12.922.421.859.000

Tahun 2017

Nama Perusahaan	t-1	t
Bank Mandiri (Persero) TBK	1.038.706.009.000.000	1.124.700.847.000.000
Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	179.611.000.000.000	198.484.000.000.000
Aneka Tambang Tbk, PT	29.981.535.812.000	30.014.273.452.000
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	1.003.644.426.000.000	1.126.248.442.000.000
PT Bank Central Asia TBK	676.738.753.000.000	750.319.671.000.000
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	603.031.880.000.000	709.330.084.000.000
Bank Ocbc Nisp TBK	138.196.341.000.000	153.773.957.000.000
Bank Tabungan Negara (Persero)	214.168.479.000.000	261.365.267.000.000
Bukit Asam Tbk, PT	18.576.774.000.000	21.987.482.000.000
Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT	44.226.895.982.000	48.963.502.966.000
PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	50.217.977.091.308	50.985.077.775.370
Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT	31.096.539.490.000	45.683.774.302.000

Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT	179.611.000.000.000	198.484.000.000.000
Timah TBK	9.548.631.000.000	11.876.309.000.000
Bakrie & Brothers Tbk, PT	6.558.438.000.000	6.604.885.000.000
Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	3.768.551.035.000	3.748.269.800.000

Tahun 2018

Nama Perusahaan	t-1	t
Bank Mandiri (Persero) TBK	1.124.700.847.000.000	1.202.252.094.000.000
Bank Rakyat Indonesia (Persero) TBK	1.126.248.442.000.000	1.296.898.292.000.000
PT Bank Central Asia TBK	750.319.671.000.000	824.787.944.000.000
Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT	709.330.084.000.000	808.572.011.000.000
Aneka Tambang Tbk, PT	30.014.273.452.000	33.306.390.807.000
Bank Tabungan Negara (Persero)	261.365.267.000.000	272.305.000.000.000
Bank Ocbc Nisp TBK	153.773.957.000.000	173.582.894.000.000
Bukit Asam Tbk, PT	21.987.482.000.000	24.172.933.000.000
Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT	45.683.774.302.000	59.230.001.239.000
Timah TBK	11.876.309.000.000	13.550.650.000.000
PP Properti Tbk., PT	12.559.932.322.000	16.475.720.486.000
Bakrie & Brothers Tbk, PT	6.604.885.000.000	13.935.000.000.000
Pembangunan Jaya Ancol Tbk, PT	3.748.269.800.000	4.361.394.290.000

LAMPIRAN 5
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CG	61	71	94	82.14	5.790
ROE	61	-23.100	135.850	9.85826	18.944062
TQ	61	.150	17.680	1.48459	2.558215
ASSET	61	.810	87.600	35.79311	30.803471
SIZE	61	28.950	34.800	31.97525	1.670170
GROWTH	61	-.120	.530	.11197	.107731
Valid N (listwise)	61				

LAMPIRAN 6
Uji Normalitas Terhadap ROE
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROE
N		56
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5.3930
	Std. Deviation	3.48422
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		.859
Asymp. Sig. (2-tailed)		.452

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas Terhadap Tobin's Q
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TobinsQ
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.33761812
Most Extreme Differences	Absolute	.147
	Positive	.147
	Negative	-.074
Kolmogorov-Smirnov Z		1.031
Asymp. Sig. (2-tailed)		.238

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

LAMPIRAN 7
Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

DW	Kesimpulan	ROE	Tobin's Q
<1,444	Ada Autokorelasi Positif		
1,444 – 1,727	Tanpa Kesimpulan		
1,727 – 2,556	Tidak Ada Autokorelasi	1,905	1,752
2,556 – 2,273	Tanpa Kesimpulan		
>2,273	Ada Autokorelasi Negatif		

Hasil Uji Autokorelasi terhadap ROE

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.245 ^a	.060	-.014	3.25870	1.905

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

b. Dependent Variable: ROE

Hasil Uji Autokorelasi terhadap Tobin's

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.088 ^a	.008	-.063	.88958	1.752

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

b. Dependent Variable: TobinsQ

LAMPIRAN 8

Hasil Uji Multikolinieritas terhadap ROE

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	CGPI	.619	1.615
	ASSET	.676	1.478
	GROWTH	.929	1.076
	SIZE	.518	1.931

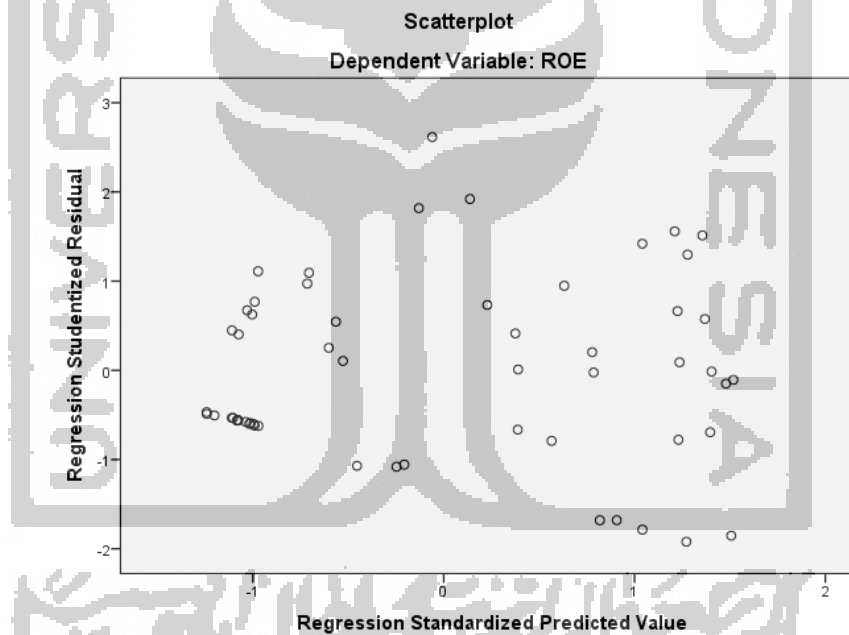
a. Dependent Variable: ROE

Hasil Uji Multikolinieritas terhadap Tobin's Q

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
CGPI	.681	1.468
1 ASSET	.555	1.802
GROWTH	.956	1.046
SIZE	.506	1.975

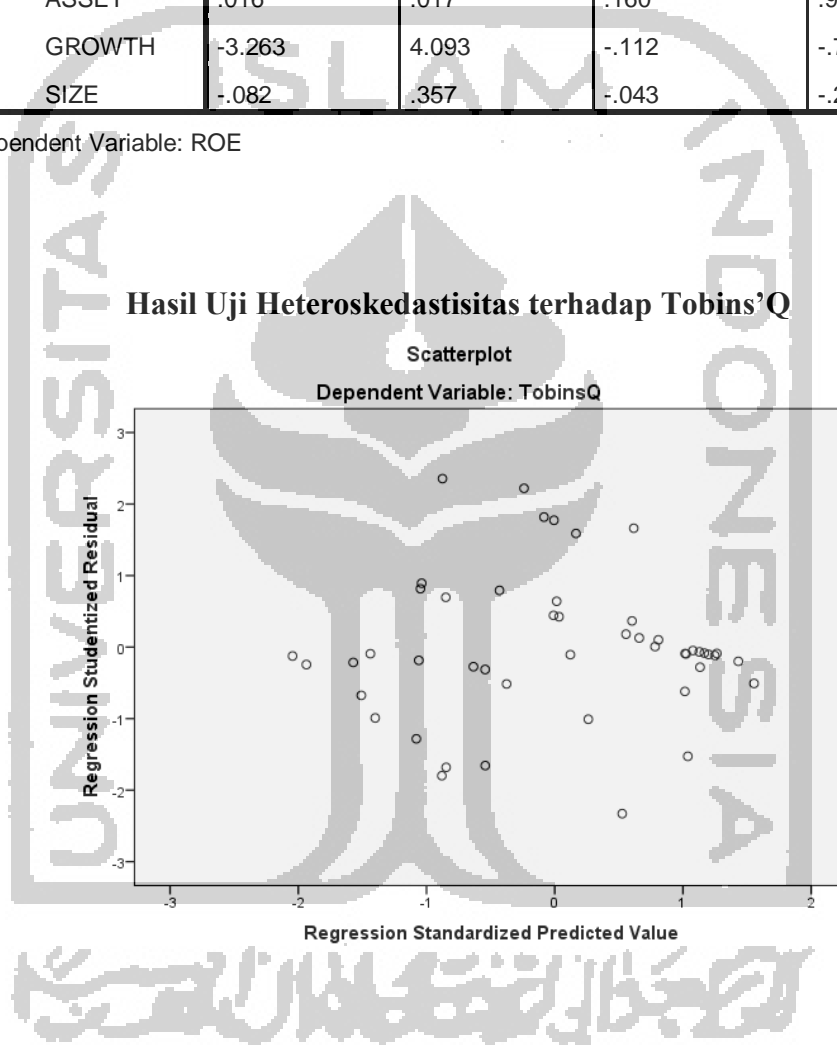
a. Dependent Variable: TobinsQ

LAMPIRAN 9 Hasil Uji Heteroskedastisitas terhadap ROE



Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.309	11.090		.659	.513
	CGPI	-.188	1.125	-.029	-.167	.868
	ASSET	.016	.017	.160	.968	.338
	GROWTH	-3.263	4.093	-.112	-.797	.429
	SIZE	-.082	.357	-.043	-.230	.819

a. Dependent Variable: ROE



Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.032	.861		1.199	.237
	CGPI	.051	.079	.109	.652	.518
	ASSET	.002	.001	.292	1.580	.121
	GROWTH	.014	.342	.006	.040	.968
	SIZE	-.030	.027	-.213	-1.103	.276

a. Dependent Variable: Abs_RES

LAMPIRAN 10 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

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

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Berganda ROE, 2019

Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.437	.665		.656	.515
	CGPI	.004	.006	.126	.701	.487
	ASSET	.003	.001	.446	2.547	.015
	GROWTH	.095	.266	.048	.356	.723
	SIZE	-.022	.023	-.189	-.923	.361

a. Dependent Variable: TobinsQ

LAMPIRAN 11
Koefisien Determinasi Persamaan ROE

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.509 ^a	.259	.201	5.884756

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

b. Dependent Variable: ROE

Koefisien Determinasi Persamaan Tobin's Q

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.390 ^a	.152	.073	.292088

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

b. Dependent Variable: TobinsQ

LAMPIRAN 12
Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

ANOVA^a

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

a. Dependent Variable: ROE

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

Hasil Regresi (Variabel Dependen Tobin's Q)

ANOVA^a

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

a. Dependent Variable: RES2

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

LAMPIRAN 13 Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.686	18.453		.417	.679
	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

c. Dependent Variable: ROE

Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

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

Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.437	.665		.656	.515
	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

Hasil Regresi (Variabel Dependen ROE)

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