

PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA DENGAN EFISIENSI SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Eva Resia¹, Agus Seswandi², Rinayanti Rasyad³

¹Universitas Lancang Kuning, Pekanbaru

²Universitas Lancang Kuning, Pekanbaru

³Universitas Lancang Kuning, Pekanbaru

eva.resia@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penerapan Good Corporate Governance (yang diprosikan dengan Corporate Governance Perception Index / CGPI) terhadap nilai perusahaan dan pengaruh efisiensi dalam memediasi hubungan CGPI dan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan sampel sebanyak 6 perusahaan terbuka yang mengikuti penilaian CGPI secara berturut-turut sejak tahun 2016 sampai dengan 2021, sehingga mendapatkan 36 pengamatan. Metode analisis data yang digunakan di penelitian ini adalah dengan menggunakan model persamaan struktural (structural equation modeling / SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa CGPI tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan perhitungan P-Values adalah $0,428 > 0,05$, CGPI berpengaruh signifikan terhadap efisiensi dengan P-Values adalah $0,000 < 0,05$, dan efisiensi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai P-Values adalah $0,259 > 0,05$. Dalam pengaruh mediasi, dibuktikan bahwa efisiensi tidak berpengaruh secara signifikan dalam memediasi hubungan antara penerapan GCG (CGPI) dengan nilai perusahaan.

Kata kunci: GCG, CGPI, nilai perusahaan, Tobin's Q, efisiensi, BOPO

1. PENDAHULUAN

Di Indonesia, krisis keuangan tahun 1997-1998 telah menimbulkan dampak sosial, ekonomi dan efek politik. Peristiwa itu membuat Rupiah turun hampir 80% dan menurunkan tingkat kemiskinan secara drastis. Kredit macet yang mencapai 70% dari total pinjaman menyebabkan kebangkrutan sektor keuangan di Indonesia dan hilangnya kepercayaan lembaga keuangan internasional. Studi yang dilakukan oleh *Asian Development Bank* (ADB) mengidentifikasi bahwa kontributor utama dari krisis ekonomi tersebut yakni lemahnya "tata kelola perusahaan" (Zhuang, et al, 2000). Budiartini, dkk. (2012) menyatakan bahwa salah satu penyebab rentannya perusahaan-perusahaan di Indonesia terhadap gejala perekonomian adalah lemahnya penerapan *good corporate governance* (GCG).

Krisis moneter menjadikan wacana GCG mulai marak diperbincangkan di Indonesia. Perbaikan ekonomi langsung diupayakan oleh Pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF) dengan memperkenalkan konsep GCG sebagai tata cara kelola perusahaan yang sehat (Sulistyanto, dkk, 2002). Penerapan GCG menjadi suatu keharusan bagi setiap perusahaan untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik. Hal itu penting karena tujuan diterapkannya GCG adalah untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer dan dapat meningkatkan nilai serta kinerja perusahaan (Putri, 2012).

Penerapan prinsip GCG yang konsisten terbukti dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan dimana pelaksanaan GCG akan mengundang respon positif bagi investor yang

ingin berinvestasi dengan melihat harga saham yang ditunjukkan oleh nilai perusahaan sehingga mereka memiliki keyakinan bahwa akan memperoleh feedback dari investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi. Good Corporate Governance juga memberikan kepastian bahwa investasi yang diberikan oleh pihak penyandang dana eksternal telah dipergunakan secara tepat dan efisien oleh pihak manajemen (Nuswandari, 2009).

Pentingnya penerapan GCG juga dilatarbelakangi oleh maraknya kasus korupsi pada perusahaan publik. Pada tahun 2018, Grup Lippo terjerat permasalahan korupsi menyusul operasi tangkap tangan oleh KPK akibat terkuaknya fakta bahwa anak perusahaan mereka melakukan tindak pidana rasuah berupa suap untuk perizinan proyek Meikarta. Seketika itu pula saham emiten properti Grup Lippo ambruk yang secara bersamaan mengakibatkan kerugian di pihak investor dan para pemegang saham saat itu. Saat itu, sejumlah saham perusahaan Grup Lippo yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) langsung berguguran begitu kasus tersebut menyeruak. Saham PT Lippo Cikarang Tbk (LPCK), pengembang proyek Meikarta, merosot 240 poin (14,77%) ke Rp 1.385 setelah dibuka di level Rp 1.625. Sementara saham PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) juga anjlok 8 poin (2,68%) ke Rp 290. (Sumber: pratamaindomitra.co.id) GCG dalam penelitian ini diproksikan dengan sebuah indeks yang mengukur apakah sebuah perusahaan telah menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik atau tidak, yaitu *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diselenggarakan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Program CGPI merupakan program yang bersifat sukarela (*voluntary*), selektif dan elektif. Bagi perusahaan, pengungkapan CGPI termasuk dalam pengungkapan sukarela, dimana merupakan pengungkapan butir-butir yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku (Amalia, 2005). Informasi yang terdapat pada pengungkapan sukarela dinilai dapat memberikan gambaran dalam menjelaskan resiko yang mungkin dapat diminimalisir maupun kemungkinan return yang akan didapat oleh para investor. Sesuai *signalling theory*, informasi ini dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk melihat kelayakan perusahaan melalui penerapan tata kelolanya.

Mengingat penilaian CGPI ini bersifat sukarela, tidak banyak perusahaan terbuka yang mengikutinya. Dari 202 perusahaan yang mengikuti CGPI, hanya terdapat 64 perusahaan terbuka atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dan dari jumlah tersebut hanya 6 perusahaan yang mengikuti CGPI secara berturut-turut dalam rentang waktu enam tahun terakhir. Sisanya tidak mengikuti CGPI secara konsisten. Penelitian mengenai hubungan antara GCG dengan nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Hasil survei yang dilakukan oleh McKinsey & Co (2002) menunjukkan bahwa para investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat buruk dalam *corporate governance*. Hasil penelitian Gompers et. Al (2001); Klapper dan Love (2002); dan Black et. Al (2003) menunjukkan bahwa corporate governance berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Penelitian yang dilaksanakan di Indonesia adalah penelitian oleh Siagian dkk. (2013), yang membuktikan bahwa indeks corporate governance secara positif memengaruhi harga terhadap book value (PBV) dengan menggunakan 125 sampel perusahaan di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003 dan 2004. Lebih lanjut penelitian Laurensia (2018) pada sampel Perusahaan Terbuka yang mengikuti program CGPI periode 2009-2014 menemukan bahwa penerapan GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur menggunakan Tobin's Q. Namun, hasil berbeda terdapat pada penelitian Cahyaningtyas, dkk (2015) dan Adhiprasetya, dkk (2019) yang meneliti pengaruh CGPI terhadap nilai perusahaan (diproyeksikan dengan Tobin's Q). Penelitian-penelitian tersebut menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara CGPI dan nilai perusahaan.

Selain meningkatkan nilai perusahaan, manfaat dari penerapan GCG adalah meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan lebih baik (Forum Corporate Governance in Indonesia (FCGI), 2001). Menurut Eliana dan Wahyuni (2019), hubungan proporsi kepemilikan saham dengan efisiensi perusahaan disebabkan secara umum pemegang saham memiliki kepentingan dengan efisiensi perusahaan. Ketika sebagian besar saham perusahaan dimiliki oleh pihak internal, maka upaya untuk meningkatkan efisiensi perusahaan menjadi kepentingan internal perusahaan. Sehingga semakin besar porsi kepemilikan saham oleh pihak internal perusahaan akan mendorong manajemen untuk meningkatkan efisiensi perusahaan. Dan diantara beberapa indikator GCG adalah terkait dengan proporsi kepemilikan saham. Namun demikian, penerapan GCG tidak serta merta dapat meningkatkan efisiensi perusahaan, karena pada kenyataannya penerapan GCG juga membutuhkan biaya. Berdasarkan pengamatan terhadap perusahaan publik yang telah mengikuti program CGPI secara berturut-turut sejak tahun 2016-2020, bahwa efisiensi pada perusahaan-perusahaan tersebut tidak selalu meningkat, seiring dengan penerapan GCG yang semakin baik. Kenaikan index CGPI di tahun 2016-2018 berpengaruh pada penurunan BOPO (mengindikasikan peningkatan efisiensi), meski tidak secara signifikan. Namun di tahun 2019-2021 kenaikan CGPI justru diikuti dengan adanya kenaikan biaya.

Penelitian Shleifer dan Vishny (1998) menyatakan bahwa persaingan pasar produk akan memaksa perusahaan untuk meminimalkan biaya-biaya, dan salah satu cara meminimalkan biaya ialah dengan mengadopsi aturan-aturan, yakni mekanisme GCG. Mathiesen (2002) dalam Zelenyuk dan Zheka (2006) menyatakan bahwa GCG digunakan untuk menginvestigasi bagaimana mengamankan dan memotivasi agar manajemen menjadi efisien dengan menggunakan mekanisme insentif seperti kontrak, desain organisasi, dan hukum. Hubungan GCG dengan efisiensi juga didukung oleh Stiglitz (1999) dalam Zelenyuk dan Zheka (2006) yang menyatakan bahwa pelaksanaan prinsip-prinsip GCG dapat meningkatkan perkembangan perusahaan karena meningkatkan efisiensi pemanfaatan sumber daya.

Penelitian Yantiningsih, Islahuddin dan Musnadi (2016) membuktikan bahwa variabel penerapan GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan BOPO. Artinya penerapan GCG dapat meningkatkan efisiensi, ditunjukkan dengan nilai BOPO yang negatif. [REF9] Penelitian lain yang sejalan adalah Kansil, Van Rate dan Tulung (2021) yang menyatakan bahwa BOPO memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan namun tidak signifikan. Berbeda halnya dengan penelitian Ghofur dan Sukmaningrum (2018) pada perbankan syariah yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara GCG dengan BOPO. Menurut penelitiannya, penerapan GCG membuat biaya bertambah (nilai BOPO meningkat), sehingga perusahaan menjadi tidak efisien. Hal ini bisa saja karena penerapan GCG menambah biaya operasional perusahaan.

Berdasarkan hal-hal tersebut, peneliti ingin menguji kembali hubungan penerapan GCG dengan efisiensi, tapi bukan sebagai satu variabel dependen, melainkan menjadi variabel mediasi antara hubungan GCG dengan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dianggap sebagai tujuan utama, dimana sebelumnya perusahaan perlu melakukan efisiensi sehingga labanya menjadi naik. Peningkatan laba menjadi sinyal positif bagi investor dalam menilai suatu perusahaan. Penelitian ini mencoba untuk mengidentifikasi lebih dalam terkait penerapan good corporate governance yang diukur dengan CGPI terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q, dengan variabel mediasi efisiensi perusahaan yang diukur menggunakan Biaya Operasional dan Pendapatan Operasional (BOPO).

2. METODE PENELITIAN

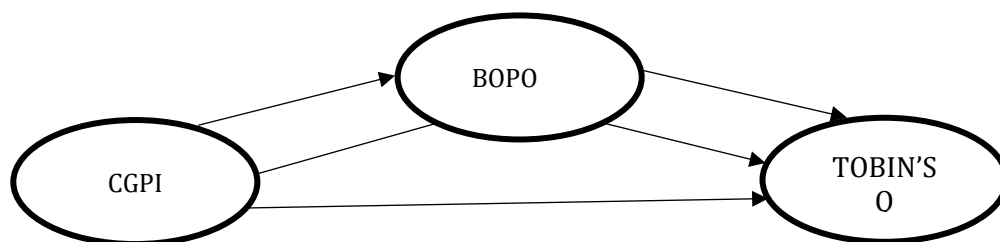
Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan hubungan kausalitas. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data cross section meliputi data rasio keuangan (ROA, DER, DPR dan PBV) yang diakses pada www.idx.co.id, serta data dari media massa yaitu jurnal dan internet. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah PLS (Partial least squares) dengan bantuan program komputer Smart PLS versi 3.2.9), Partial least squares (PLS) memiliki keunggulan yaitu tidak memerlukan data yang didistribusikan secara normal dan dapat digunakan dengan sejumlah kecil sampel. Dasar untuk membuat keputusan tentang signifikansi adalah bahwa nilai-P kurang dari 0,05 atau statistik T di atas 1,96 (Ghozali & Latan, 2021).

2.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka atau perusahaan-perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengikuti penilaian *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dari The Indonesian Institute for Corporate Governance (IIGC) di tahun 2016-2021. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan Purposive Sampling, yaitu penentuan sampel dengan target atau pertimbangan tertentu (Sekaran, 2013). Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah periode 6 tahun. Periode ini dipilih dengan pertimbangan untuk mendapatkan gambaran mengenai nilai perusahaan pada pasca terjadinya dampak krisis ekonomi global hingga mencapai titik pertumbuhan tertinggi. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

TABEL 1. Proses Seleksi Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan terbuka yang mengikuti penilaian CGPI tahun 2016-2021	64
Perusahaan terbuka yang mengikuti penilaian CGPI secara berturut-turut tahun 2016-2021	6
Total sampel dalam enam tahun penelitian (2016-2021)	36



GAMBAR 1. Kerangka penelitian

2.2. Definisi variabel

Variabel Dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan rasio Tobins'Q. Tobins'Q yaitu Market Value Share (Jumlah saham dikali closing price) ditambahkan hutang dan dibagi semuanya adalah total asset

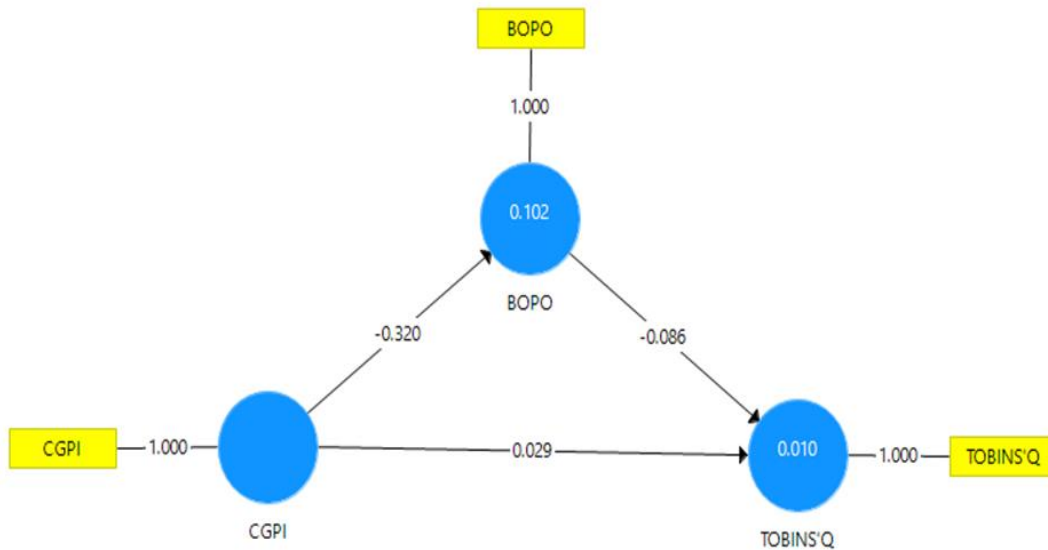
Variabel Independel adalah penerapan Good Corporate Governance (GCG) yang diproksikan dengan Corporate Governance Perception Index (CGPI) yang diperoleh dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).

Variabel mediasi adalah variabel Efisiensi (diproksikan dengan rasio BOPO). Beban Operasional terhadap Pendapatan Operasional atau yang disingkat BOPO merupakan rasio profitabilitas perusahaan yang membandingkan beban operasional dengan pendapatan

operasional. BOPO dapat melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola beban operasionalnya.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Evaluasi Outer Model (Measurement Model): Uji Validitas dengan Nilai Outer Loading dan Average Variance Extracted (AVE)



GAMBAR 2 Diagram Jalur

Berdasarkan Gambar tersebut, dapat dilihat pengukuran model PLS SEM pertama dalam outer model adalah pengukuran reflektif. Model pengukuran dinilai dengan menggunakan reliabilitas dan validitas.

TABEL 2. Nilai Loading Setiap Indikator

	BOPO	CGPI	TOBINS'Q
BOPO	1,000		
CGPI		1,000	
TOBINS'Q			1,000

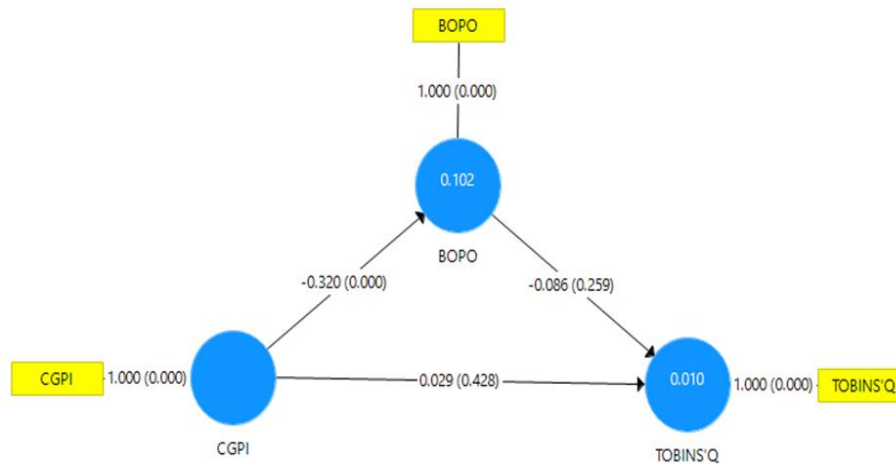
Tabel 2 di atas menyajikan output smartPLS yang menyajikan nilai loading untuk tiap-tiap indikator pada penerapan Good Corporate Governance (CGPI), Nilai Perusahaan (Tobin's Q) dan Efisiensi (BOPO). Diketahui seluruh nilai loading di atas 0,7, yang berarti telah memenuhi syarat validitas loading.

TABEL 3. Pengujian Nilai Average Variance Extracted (AVE) dan Composite Reliability (CR)

	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
BOPO	1,000	1,000
CGPI	1,000	1,000
TOBINS'Q	1,000	1,000

Untuk pengujian validitas dengan AVE, nilai AVE yang disarankan adalah 0,5. Berdasarkan Tabel 3, diketahui seluruh nilai AVE di atas 0,5. Evaluasi reliabilitas dinilai berdasarkan composite reliability. Nilai composite reliability yang disarankan adalah di atas 0,7. Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai composite reliability seluruhnya di atas 0,7.

3.2. Evaluasi Inner Model (Structural Model): Uji Signifikansi Pengaruh Langsung (Dirrect Effect)



GAMBAR 3 Diagram Jalur

Selanjutnya akan dilakukan uji signifikansi pengaruh langsung (dirrect effect). Inner model atau pengukuran bagian dalam disebut juga sebagai model struktural.

TABEL 4. Uji Signifikansi Pengaruh Langsung

	ORIGINAL SAMPLE (O)	SAMPLE MEAN (M)	STANDARD DEVIATION (STDEV)	T STATISTICS (O/STDEV)	P VALUES
CGPI -> TOBINS'Q	0,029	0,018	0,160	0,181	0,428
CGPI -> BOPO	-0,320	-0,325	0,086	3,735	0,000
BOPO -> TOBINS'Q	-0,086	-0,102	0,133	0,647	0,259

Berdasarkan Tabel 4 mengenai uji signifikansi pengaruh langsung (direct effect), diketahui:

1. Nilai koefisien jalur Penerapan Good Corporate Governance (CGPI) terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q) adalah 0,029 (kolom original sample), yakni bernilai positif, yang berarti Penerapan Good Corporate Governance (CGPI) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Diketahui nilai P-Values adalah 0,428 > 0,05, maka disimpulkan Penerapan Good Corporate Governance (CGPI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)
2. Nilai koefisien jalur Penerapan Good Corporate Governance (CGPI) terhadap Efisiensi (BOPO) adalah -0,320 (kolom original sample), yakni bernilai negatif, yang berarti Penerapan Good Corporate Governance (CGPI) berpengaruh negatif terhadap Efisiensi (BOPO) . Diketahui nilai P-Values adalah 0,000 < 0,05, maka disimpulkan Penerapan Good Corporate Governance (CGPI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai koefisien jalur Efisiensi (BOPO) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) adalah -0,086 (kolom original sample), yakni bernilai negatif, yang berarti Efisiensi (BOPO) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Diketahui nilai P-Values adalah 0,259 > 0,05, maka disimpulkan Efisiensi (BOPO) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

3.3 Evaluasi Inner Model (Structural Model): Uji Signifikansi Pengaruh Langsung (Dirrect Effect)

TABEL 5. Uji Signifikansi Pengaruh Tidak Langsung (Pengujian Mediasi)

	ORIGINAL SAMPLE (O)	SAMPLE MEAN (M)	STANDARD DEVIATION (STDEV)	T STATISTICS (O/STDEV)	P VALUES
CGPI -> BOPO -> TOBINS'Q	0,028	0,032	0,048	0,576	0,282

Berdasarkan hasil pengujian mediasi pada Tabel 5 diketahui pengaruh tidak langsung Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan, melalui Efisiensi adalah 0,028, dengan nilai P-Values 0,282 > 0,05, yang berarti Efisiensi tidak berpengaruh positif sebagai pemediasi hubungan antara Penerapan Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan.

TABEL 6. Koefisien Determinasi

	R Square
BOPO	0,102
TOBINS'Q	0,010

Berdasarkan Tabel 6, diketahui nilai R-Square dari Efisiensi (BOPO) adalah 0,102 yang berarti CGPI mampu memengaruhi BOPO sebesar 10,2%. Sementara nilai R-Square dari nilai perusahaan (TOBINS'Q) adalah 0,010, yang CGPI mampu memengaruhi nilai perusahaan hanya sebesar 1,0%. Artinya, sebesar 99% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini

4. SIMPULAN

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel bebas (Corporate Governance Perception Index - CGPI) berpengaruh positif terhadap variabel terikat (Nilai Perusahaan - Tobin's Q) namun tidak signifikan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Cahyaningtyas, dkk (2015) dan Adhiprasetya, dkk (2019) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara CGPI dan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel bebas (Corporate Governance Perception Index - CGPI) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel intervening (BOPO). Artinya semakin tinggi nilai CGPI, semakin kecil nilai BOPO. Nilai BOPO yang semakin kecil menunjukkan efisiensi yang meningkat. Hal ini sesuai dengan Forum Corporate Governance in Indonesia (2001) yang menyebutkan bahwa salah satu manfaat dari penerapan GCG adalah meningkatkan efisiensi operasional perusahaan menjadi lebih baik. Juga sejalan dengan penelitian Yantiningsih, Islahuddin dan Musnadi (2016) yang membuktikan bahwa variabel penerapan GCG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan BOPO.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel bebas (Efisiensi - BOPO) berpengaruh negatif terhadap variabel terikat (Nilai Perusahaan - Tobin's Q) namun tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi atau rendahnya nilai BOPO tidak akan memengaruhi nilai perusahaan, karena pengaruh negatif yang diberikan adalah tidak signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa BOPO tidak bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini dimungkinkan karena BOPO tidak direspon oleh para investor karena dianggap bersifat jangka pendek, sehingga berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian Kansil, Van Rate dan Tulung (2021) yang menyatakan bahwa BOPO memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan namun tidak signifikan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel bebas (CGPI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui efisiensi. Hal ini menunjukkan besar kecilnya efisiensi (rasio BOPO) tidak bisa menjadi penghubung antara variabel CGPI dan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas GCG tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan efisiensinya yang diprosikan dengan BOPO. Artinya, BOPO tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan melihat faktor lain dalam menilai suatu perusahaan, seperti faktor laba yang dihitung dengan rasio profitabilitas.

UCAPAN TERIMAKASIH

Terimakasih kepada pihak Univeritas Lancang Kuning karena sudah memberikan kesempatan kepada penulis untuk memaparkan hasil temuannya. Terimakasih kepada keluarga tercinta yang memberikan support dan dosen pembimbing atas arahan dalam penulisan ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhiprasetya, A., & Zulaikha, Z. (2019). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4).
- Aldridge, John. E, dan Siswanto Sutojo. 2008. *Good Corporate Governance*. Jakarta: PT. Damar Mulia Pustaka.
- Amalia. 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela pada Laporan Tahunan Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Pemerintahan*, Vol. 1(2) Hal : 1-17
- Ariyoto, K., 2000, "Good Corporate dan Konsep Penegakannya di BUMN dan Lingkungan Usahanya", *Usahawan* No. 10 tahun XXIX, Oktober.
- Bartol, K.M., Martin, D.C. (1991) *Management*. McGraw-Hill: New York.
- Black, Bernard S., H. Jiang, and W. Kim. 2003. Does Corporate Governance Affect Firm Value/Evidence from Korea. <http://papers.ssrn.com>.
- Bringham and Daves. 2010. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. Cengage Learning: South Western.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Salemba Empat.
- Cahyaningtyas, A. R., & Hadiprajitno, P. B. (2015). *Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis)*.
- Dalton, D. R., Hitt, M. A., Certo, S. T., dan Dalton, C. M. 2007. The fundamental agency problem and its mitigation. *Academy of Management Annuals*, Vol. 1 No. 1, pp. 1-64.
- Darminto, 2010. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 8 No. 1.
- Dendawijaya, Lukman. (2005). *Manajemen Perbankan*. Edisi Kedua, Cetakan Kedua, Ghalia Indonesia, Bogor Jakarta.
- Dermawan Wibisono. *Riset Bisnis Edisi Pertama*. Yogyakarta : BPFE, 2000
- Eduardus Tandelilin, (2007), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Effendi, Muh. Arief. 2016. "The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasi." Jakarta.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*. Journal. Vol.14, No.1, 57-74.

- Eliana, E., & Wahyuni, D. (2019). Pengaruh Implementasi Corporate Governance terhadap Efisiensi Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 10(2), 111-118.
- Fakhruddin & Sopian Hadianto. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku satu. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Febriyanti. 2011. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Audit Delay Perusahaan Sector Perdagangan yang Terdaftar di Bei Periode 2007- 2009. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi (Jenius)*. Vol. 1, No. 3, September 2011.
- Forum Corporate Governance in Indonesia (FCGI). (2001). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)*. Edisi ke-2, Jilid II, FCGI.
- Firmansyah, G., Azib, dan Setyawan S. (2022). "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan Syariah di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020 (Triwulan)". *Bandung Conference Series: Business and Management Vol.2 No. 1*.
- Hidayat, F. S., Rizal, M., & Arifianti, R. (2019). Analisis Pengaruh Dari Corporate Governance Perception Index (CGPI) Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan BUMN. *Jurnal Manajemen Pelayanan Publik*, 2(1), 64.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling, 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure", *Journal of Finance Economic* 3:305-360, <http://www.nhh.no/for/courses/spring/eco420/jensenmeckling-76.pdf>.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Laurensia, C. (2018). "Pengaruh Good Corporate Governance and Disclosure Terhadap Firm Value pada Perusahaan Terbuka yang Mengikuti Program CGPI Periode 2009-2014", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.7 No.1*.
- Lehmann, E., Warning, S. dan Weigand, J. (2004). Governance structure, multidimensional efficiency and firm profitability. *Journal of Management and Governance* 8: 279-304.
- Ghofur A. dan Sukmaningrum, P.S. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Efisiensi Bank Syariah Tahun 2012-2016 dengan Kinerja Sosial sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Vol.4 No.1*, Januari-Juni.
- Ghozali dan Chariri, 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Gompers, P.A., J. L. Ishii, and A. Metrick. 2003. *Corporate Governance and Equity Prices*. *Quarterly Journal of Accounting Research*. Vol. 118.
- Kansil, L. A., Van Rate, P., & Tulung, J. E. (2021). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(3).
- Klapper, Leora and Love Inessa. 2002. *Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Market*. World Bank Policy Research Working Paper. April.
- Nuswandari, C., 2009. "Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* Hal 70-84, September 2009.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2014. "Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia.
- Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Good Corporate Governance) Pada Badan Usaha Milik Negara
- Putri, I. F., & Nasir, M. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23-26.

- Retno M., Reny Dyah dan Denies Priantinah. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010), *Jurnal Nominal*, Vol. 1 No. 1
- Rustam, Bambang Rianto. 2017. *Manajemen Risiko: Prinsip, Penerapan, dan Penelitian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Salvatore, D. (2011). *Managerial Economics*. (5th ed). Singapore: Thomson Learning.
- Setiawan, Temy., breliastiti, R., Olivia, T., Winata, H. 2022. *Pengantar Sistem Pengendalian Manajemen*. Yogyakarta: Jejak Pustaka.
- Setiawan, Temy., Augustine, Y., Purwanti, A. 2021. *Pengaruh Etika Terhadap Profitabilitas: Mediasi Image dan CSR (Studi Perusahaan Tambang, Minyak dan Gas)*. Yogyakarta: Jejak Pustaka.
- Shleifer, A. dan Vishny, R.W. (1998). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, Vol. LII No. 2, Juni, hal.737-783.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. (2006). "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Hal 1-23. Padang.
- Subramaniam, N., Mcmanus, L., & Zhang, J. (2009). Corporate Governance, Firm Characteristics and Risk Management Committee Formation in Australian Companies. *Managerial Auditing Journal*, 24(4), 316-339.
- Suwardjono. 2012. *Teori Akuntansi: Perekayasa Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Surat Edaran Bank Indonesia No.6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 115.
- Wardani, D.K. & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15. 27-36.
- Weston, Fred, J dan Thomas, E Copeland. (2010). *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Jakarta :Binarupa Aksara Publisher.
- Yantiningsih, N.D., Islahuddin, dan Musnadi S. (2016). Pengaruh Kualitas Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan Syariah Indonesia (Periode 2010-2014). *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala* Vol.5 No.1, Februari.
- Yusria, R. A., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Kualitas Corporate Governance Perception Index, Struktur Kepemilikan, Leverage Dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(10), 1-18.
- Zelenyuk, V., Zheka, V., (2006). Corporate governance and firm's efficiency: the case of a transitional country, Ukraine. *Journal of Productivity Analysis*, 25, 143-157. Semua referensi yang dikutip dalam teks artikel harus menggunakan APA Style (American Psychological Association).