

**PENGARUH PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN MENGGUNAKAN DIMENSI  
PENGUKURAN KAPITALISASI (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia)**

**Prawita Yani, SE., M.Ak.<sup>1)</sup> dan Mega Arisia Dewi, SE., MSA.<sup>1)</sup>**  
*<sup>1)</sup>Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya*

**ABSTRACT**

This research discussing about impact of changes in corporate governance implementation of listed companies in Indonesian Stock Exchange for three consecutive years from 2013 up to 2015 refer to survey from independent institution called Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD) to company performance using capitalization measurement of Return on Asset (ROA), stock return and price to book value. The research resulted changes in corporate governance implementation in company has no impact to stock return however these changes have an impact in ROA and price to book value. Impact in changes of corporate governance implementation in companies to ROA and price to book value comes from significant changes. If the changes are not significant then it will have no impact to ROA and price to book value of a company. Meanwhile inconsistency result comes from indicators of stock return to ROA and price to book value. This result shows that ROA and price to book value are better indicators compared to stock return since those indicators are more case-sensitive to changes in corporate governance implementation in companies.

*Keywords: corporate governance, return on asset, stock return, price to book value*

**1. PENDAHULUAN**

Pada awal tahun 1998, muncul usulan penyempurnaan peraturan pencatatan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengatur mengenai peraturan bagi emiten yang tercatat untuk mengangkat komisaris independen dan komite audit. Di tahun 2000 pemerintah membentuk Komite Nasional untuk *Corporate Governance* (KNKCG) melalui Keputusan Menteri Negara Koordinator Bidang Ekonomi Keuangan dan Industri Nomor : KEP-31/M.EKUIIN/06/2000. Tugas pokoknya adalah merumuskan dan menyusun rekomendasi kebijakan nasional mengenai GCG, serta memprakarsai dan memantau perbaikan di bidang *corporate governance* di Indonesia.

Lastanti (2008) mengungkapkan mengenai adanya pengaruh positif dari independensi Dewan Direksi pada kinerja keuangan sedangkan pasar modal tidak terpengaruh akan penerapan *corporate governance* tersebut.

Penelitian yang menghubungkan penerapan GCG dengan PBV pun dilakukan. ROA dan PBV dari 192 perusahaan yang terdaftar di Indonesia terpengaruh secara positif dan terindikasi dari GCG yang diterapkan di perusahaan tersebut. Hal tersebut ditunjukkan oleh Siregar dan Sunityo-Shauki (2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Alexandre (2004) mengenai hubungan kinerja perusahaan publik yang diukur menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ditinjau dari penerapan *corporate governance* menunjukkan bahwa penerapan *Good Coporate Governance* akan berpengaruh secara signifikan apabila dianalisis bersama-sama dengan variabel-variabel lain yang turut

mempengaruhi kinerja saham suatu perusahaan publik, seperti variabel *Return on Equity* (ROE), *Sales Growth*, Beta, dan regulasi.

Penelitian ini ingin melihat pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan melalui pengukuran *Return on Asset* (ROA), *stock return* dan perubahan *Price to Book Value* (PBV) perusahaan diBEI dan mencoba untuk mengkonfirmasi variasi hasil dalam beberapa penelitian mengenai *corporate governance* dan kinerja perusahaan terutama yang diukur melalui ROA, *stock return* dan PBV.

## 2. KAJIAN LITERATUR

### 2.1 *Corporate Governance*

#### 2.1.1 *Definisi Corporate Governance*

“ *Corporate Governance is the system by which business corporation are directed and controlled. The Corporate Governance structures specifies the distribution of rights and responsibilities among different participants in the corporation; such as the Board, the manager, shareholders and other stakeholders and spells out the rules and procedures for making decisions on corporation affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set and the means of attaining those objectives and monitoring performance*”

#### 2.1.2 *Tujuan Corporate Governance*

Ada beberapa hasil yang ingin dicapai ketika *corporate governance* ini dilakukan, yaitu antara lain:

- a. Mencapai pertumbuhan ekonomi dunia yang berkelanjutan dan menaikkan standar hidup negara-negara anggota, dan meningkatkan stabilitas keuangan serta turut berkontribusi atas perkembangan ekonomi dunia.
- b. Memberikan kontribusi berupa ekspansi ekonomi kepada negara anggota sebagaimana negara-negara non-anggota dalam proses pembangunan ekonomi.
- c. Memberikan kontribusi berupa ekspansi perdagangan dunia atas dasar hubungan multilateral, dan tanpa adanya diskriminasi dalam kesesuaiannya dengan kewajiban internasional.

### 2.2 *Kinerja Perusahaan*

Dilihat dari sumbernya, keunggulan indikator ini adalah informasinya yang mudah didapat yaitu terdapat di laporan keuangan perusahaan dan hasilnya yang dapat memprediksi *stock return* seperti yang dikemukakan oleh Ulupui (2005). Yang secara spesifik yang akan digunakan sebagai salah satu variabel kontrol adalah:

- Rasio profitabilitas:  $Return\ on\ Asset = \frac{Net\ income}{Total\ asset}$
- Rasio pasar:  $Market/price\ to\ book\ value = \frac{Market\ price}{Book\ value}$

Menurut Bodie et. al. (2005), beberapa analis memandang nilai buku sebagai nilai pengukuran yang berguna sehingga rasio *Price to Book Value* (PBV) digunakan sebagai indikator seberapa agresif pasar menilai perusahaan. Beberapa keunggulan dari PBV ini dijelaskan oleh Damodaran (2002) seperti yang dikutip oleh Alexandre (2004) dalam tesisnya berikut ini :

- a. Nilai buku memberikan nilai intuitif yang relatif stabil, yang dapat diperbandingkan dengan harga di pasar modal.
- b. Dengan asumsi terdapat standar akuntansi yang konsisten pada sekelompok perusahaan, maka rasio PBV dapat diperbandingkan antar perusahaan yang mirip.
- c. Perusahaan dengan *earnings* negatif tetap dapat dievaluasi dengan metode rasio PBV, suatu hal yang tidak dapat dilakukan oleh rasio *Price to Earnings Ratio* (PER).

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian Alexandre (2004) menunjukkan bahwa angka peringkat survei dari IICG tidak berpengaruh secara individual terhadap kinerja saham perusahaan publik yang terdaftar di BEJ yang dicerminkan oleh PBV. Namun hasil penelitian ini akan berubah jika penerapan *good corporate governance* tersebut dianalisa bersama-sama dengan variabel lain yang turut mempengaruhi kinerja saham suatu perusahaan publik seperti ROE, *sales growth*, Beta, dan regulasi.

Sedangkan penelitian Arsajah (2002) membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara penerapan *corporate governance* yang dikeluarkan oleh CLSA dengan kinerja perusahaan dengan menggunakan indikator PBV perusahaan yang terdaftar di BEJ.

### 2.4 Hipotesis

Dengan mengacu pada rumusan masalah dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

- a. *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap CAR individu.
- b. *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap PBV.
- c. *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap ROA.

## 3. METODE PENELITIAN

### 3.1. Jenis Penelitian dan Gambaran Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model penelitian studi kasus. Model studi kasus dipilih karena peneliti ingin mendapatkan deskripsi yang jelas dan mendalam tentang Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Menggunakan Dimensi Pengukuran Kapitalisasi.

Sumber data dalam penelitian ini termasuk sumber data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang didokumentasikan dari database Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2015. Kemudian dari populasi tersebut dipilih sejumlah sampel dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar yang memiliki laporan keuangan 3 tahun berturut-turut.

### 3.3 Teknik Pengolahan Data

#### 3.3.1. Analisis Regresi Berganda

Model yang akan digunakan terbagi menjadi tiga. Yang pertama dipergunakan untuk mengukur perubahan penerapan *corporate governance* perusahaan dan pengaruhnya terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR) individu, seperti yang dijelaskan berikut ini:

$$Y_{(i,n)} = \beta_0 + \beta_1 CG_{(i,n)} + \beta_2 CGS_{(i,n)} + \beta_3 UP_{(i,n)} + \beta_4 PBV_{(i,n)} + \beta_5 CAR_{(i,n)} + \mu_i$$

dimana:

$i$  = data ke-1, ke-2,...data ke-n

- $Y$  = *Cummulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan yang diperoleh dari selisih antara imbal hasil IHSI dengan imbal hasil IHSG masing- \masing perusahaan sebagai variabel dependen
- $X1$  = delta CG yaitu perubahan penerapan *Corporate Governance scorecard* perusahaan sebagai variabel independen
- $X2$  = *corporate governance scorecard* sebagai variabel kontrol (CGS)
- $X3$  = ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol yang diukur dengan me-logaritmakan kapitalisasi pasar dari masing-masing perusahaan pada tanggal dimulainya objek penelitian (UP)
- $X4$  = rasio PBV sebagai kontrol yang diperoleh dari data rasio perusahaan pada tanggal dimulainya objek penelitian (PBV)
- $X5$  = *Cummulative Abnormal Return* (CAR) industri sebagai variabel kontrol yang diperoleh dari selisih antara imbal hasil industri dengan imbal hasil IHSG

Model statistik yang kedua dipergunakan untuk mengukur pengaruh dari perubahan penerapan *corporate governance* dengan perubahan dari rasio keuangan perusahaan yaitu PBV dengan variabel kontrol berupa selisih dari rasio keuangan tahunan perusahaan yaitu ROA dan juga selisih dari perubahan ukuran perusahaan yang diukur menggunakan kapitalisasi pasar perusahaan dari periode yang sama dengan selisih ROA serta faktor eksternal perusahaan yaitu beta industri.

$$Y_{(i,n)} = \beta_0 + \beta_1 CG_{(i,n)} + \beta_2 CGS_{(i,n)} + \beta_3 ROA_{(i,n)} + \beta_4 UP_{(i,n)} + \beta_5 I_{(i,n)} + \mu_i$$

dimana :

$$i = 1, 2, \dots, n$$

$Y$  = delta PBV yaitu perubahan PBV perusahaan sebagai variabel dependen

$X1$  = delta CG yaitu perubahan penerapan *Corporate Governance scorecard* perusahaan sebagai variabel independen

$X2$  = *corporate governance scorecard* sebagai variabel kontrol (CGS)

$X3$  = delta ROE yaitu perubahan ROE perusahaan sebagai variabel kontrol

$X4$  = delta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol (UP)

$X5$  = beta industri sebagai variabel kontrol (I)

$\beta_0$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi

$\mu_i$  = *error*

$n$  = banyaknya observasi sampel

Model statistik yang ketiga dipergunakan untuk mengukur pengaruh dari perubahan penerapan *corporate governance* dengan perubahan dari rasio keuangan perusahaan yaitu ROA dengan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan diukur menggunakan *Total Asset* dan di Ln sebelum dianalisis. Variabel kontrol keduanya, menggunakan *Leverage*. *Leverage* diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* dengan rumus Total Hutang Perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan, Hardiyawan (2015)

$$Y_{(i,n)} = \beta_0 + \beta_1 X1_{(i,n)} + \beta_2 X2_{(i,n)} + \beta_3 X3_{(i,n)} + \beta_4 X4_{(i,n)} + \beta_5 X5_{(i,n)} + \mu_i$$

dimana :

$$i = 1, 2, \dots, n$$

$Y$  = delta ROA yaitu perubahan sebagai variabel dependen

- X1 = delta CG yaitu perubahan penerapan *Corporate Governance scorecard* perusahaan sebagai variabel independen  
X2 = *corporate governance scorecard* sebagai variabel kontrol (CGS)  
X3 = *leverage* perusahaan sebagai variabel kontrol  
X4 = delta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol  
 $\beta_0$  = konstanta  
 $\beta$  = koefisien regresi  
 $\mu_i$  = *error*  
n = banyaknya observasi sampel

Model yang telah ditetapkan di awal diuji dengan menggunakan SPSS 23 dengan tujuan untuk menguji dan memberikan gambaran mengenai hubungan pengaruh dan signifikasinya antara perubahan penerapan *corporate governance* dengan perubahan kinerja perusahaan.

### 3.3.2. Uji Instrumen Data

### 3.3.3. Uji Asumsi Klasik

- a. Uji normalitas
- b. Uji multikolinearitas
- c. Uji heteroskedastisitas

### 3.3.4. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

- a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )
- b. Uji  $F$  (Pengujian Simultan)
- c. Uji  $t$  (Pengujian Parsial)

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Hasil dan Analisa Statistik Deskriptif

Indikator kinerja pada model pertama yaitu CAR individu menghasilkan nilai maksimum dan minimum berturut-turut masing-masing sebesar 1,45 dan -0,28. Nilai rata-rata (*mean*) delta PBV yaitu 0,48 sedangkan CAR individu 0,31. Sementara variabel delta *corporate governance* dan nilai *corporate governance* tahun 2013 mempunyai nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi yang sama untuk model pertama, kedua dan ketiga yaitu berturut-turut -0,06; 0,16; 0,03; dan 0,04. Pada model pertama, variabel independen yaitu PBV tahun 2014 dan CAR industri menunjukkan *mean* sebesar 2,39 dan -0,28. Untuk model kedua, delta ROE dan delta beta industri dimana keduanya berfungsi sebagai variabel independen menunjukkan nilai *mean* sebesar 7 dan -0,57. Sedangkan untuk model ketiga, *leverage* perusahaan dan delta ukuran perusahaan untuk variabel independen lainnya menunjukkan nilai *mean* sebesar 4,16 dan -0,33.

### 4.2. Hasil dan Analisa Korelasi

Pada model pertama, korelasi negatif signifikan pada tingkat keyakinan yang cukup kuat terdapat antara CAR individu dengan kapitalisasi pasar tahun 2014. Korelasi negatif lainnya yang ditunjukkan terhadap variabel dependen kinerja perusahaan dengan indikator CAR individu adalah nilai *scorecard* tahun 2013 dan PBV tahun 2014. Untuk variabel delta *corporate governance* dan CAR industri berkorelasi positif dengan CAR

individu. Selain variabel kapitalisasi pasar tahun 2014, semua variabel lainnya mempunyai korelasi yang tidak signifikan dengan variabel CAR individu.

CAR individu berkorelasi negatif signifikan terhadap kapitalisasi pasar tahun 2014, dimana hal tersebut konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya baik di dalam maupun di luar negeri (Fama & French, 1992).

Pada model kedua, hubungan yang signifikan pada tingkat yang cukup meyakinkan (tingkat 0.01) ditunjukkan antara variabel delta PBV dengan delta kapitalisasi pasar dan delta ROE. Hubungan signifikan yang ditunjukkan keduanya adalah positif. Untuk variabel delta beta industri, mempunyai hubungan positif signifikan dengan delta PBV pada tingkat keyakinan 0.01. Delta *coporate governance* dan nilai *scorecard corporate governance* tahun 2013 mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan delta PBV. Nilai *scorecard corporate governance* tahun 2013 berkorelasi negatif sedangkan delta *coporate governance* berkorelasi positif dengan delta PBV.

Pada model ketiga, hubungan yang signifikan pada tingkat yang cukup meyakinkan (tingkat 0.01) ditunjukkan antara variabel delta ROA dengan *leverage* perusahaan dan delta kapitalisasi perusahaan. Hubungan signifikan yang ditunjukkan keduanya adalah positif pada tingkat signifikansi 0.01. Untuk variabel delta kapitalisasi perusahaan, mempunyai hubungan positif signifikan dengan *leverage* perusahaan pada tingkat keyakinan 0.01. Delta *coporate governance* dan nilai *scorecard corporate governance* tahun 2013 mempunyai hubungan yang tidak signifikan dengan delta ROA. Nilai *scorecard corporate governance* tahun 2013 berkorelasi negatif sedangkan delta *coporate governance* berkorelasi positif dengan delta ROA.

Statistik korelasi menunjukkan hubungan yang signifikan antara delta ROE dan delta PBV. Hubungan yang signifikan ini bersifat positif. Hal ini berarti jika delta ROE meningkat maka delta PBV bergerak ke arah yang sama. Korelasi signifikan dan bersifat positif juga ditunjukkan oleh variabel delta kapitalisasi pasar terhadap delta PBV. Untuk variabel delta beta industri berkorelasi secara positif namun tidak begitu signifikan dibandingkan dengan delta ROE maupun delta kapitalisasi pasar. Hal ini ditunjukkan pada tingkat keyakinan 5% dimana lebih besar jika dibandingkan dengan 1%. Korelasi yang ditunjukkan oleh variabel delta *coporate governance* adalah positif sedangkan variabel *coporate governance scorecard* tahun 2005 menunjukkan korelasi negatif. Keduanya tidak berkorelasi secara signifikan. Pada model ketiga, delta ROA mempunyai hubungan positif yang signifikan dengan variabel *leverage* perusahaan dan delta kapitalisasi pasar dengan tingkat keyakinan 0.01. Hal ini menunjukkan, jika keyakinan yang cukup tinggi akan pengembalian terhadap aset perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh *leverage* perusahaan dan kapitalisasi perusahaan di pasar.

#### 4.3. Hasil dan Analisa Regresi Berganda

Setelah melalui pengujian korelasi, untuk mengetahui pengaruh dari kesemua variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama, maka berikut akan disajikan tabel dari pengujian regresi berganda yang dilakukan pada ketiga model.

Tabel 5.6 Statistik Regresi Berganda pada model pertama, kedua dan ketiga

	Koefisien	Signifikasi	VIF
<b>Model I</b>	1,238		
Delta <i>corporate governance</i>	-0,046*	0,994	1,120
<i>Corporate governance scorecard</i> 2013	0,081*	0,575	1,767
Kapitalisasi pasar tahun 2014	-0,426	0,004*	1,722
Delta PBV tahun 2014	-0,174*	0,132	1,117
CAR industri	0,105	0,360	1,100
<b>Model II</b>	0,908		
Delta <i>corporate governance</i>	0,043*	0,686	1,275
<i>Corporate governance scorecard</i> 2013	-0,188**	0,098	1,445
Delta kapitalisasi pasar	0,495	0,000**	1,398
Delta ROE	0,210	0,041*	1,187
Delta beta industri	0,210	0,032*	1,069
<b>Model III</b>	0,904		
Delta <i>Corporate Governance</i>	0,035*	0,592	1,261
<i>Corporate Governance</i> tahun 2013	-0,127**	0,023*	1,444
<i>Leverage</i> perusahaan	0,498	0,000**	1,391
Delta ukuran perusahaan	0,227	0,021*	1,185

Sumber: Diolah kembali dari hasil keluaran SPSS 23

Berdasarkan hasil regresi pada model pertama, diperoleh variabel yang memberikan hasil signifikan terhadap variabel CAR individu adalah kapitalisasi pasar tahun 2014. Variabel delta *corporate governance* memberikan pengaruh yang tidak signifikan jika kesemua variabel independen digabungkan dalam satu model. Hal yang sama juga berlaku pada variabel *corporate governance scorecard* tahun 2013, CAR industri dan PBV tahun 2014. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesa awal tidak terbukti dikarenakan perubahan penerapan *corporate governance* di perusahaan pada tahun 2013 dan 2015 tidak mempengaruhi CAR perusahaan.

Regresi pada model kedua menunjukkan hasil yang sedikit berbeda. Pada uji korelasi, yang memberikan korelasi paling signifikan adalah delta ROE dan delta kapitalisasi pasar disusul oleh delta beta industri. Variabel delta *corporate governance* dan *corporate governance scorecard* tahun 2013 memberikan korelasi yang tidak signifikan. Namun ketika model kedua diuji regresi berganda, tampak pada tabel, hampir kesemua variabel kecuali delta *corporate governance* memberikan pengaruh yang signifikan pada delta PBV. Variabel *corporate governance scorecard* tahun 2013, delta ROE, delta kapitalisasi pasar dan delta beta industri berpengaruh secara signifikan pada delta PBV berturut-turut pada angka 0,098; 0,000; 0,041 dan 0,032. Untuk koefisien konstanta, yang memberikan pengaruh negatif adalah *corporate governance scorecard* tahun 2013 dimana sejalan dengan hasil dari uji korelasi. Variabel lainnya memberikan pengaruh positif dilihat dari koefisien konstantanya dalam model. Meski model kedua menunjukkan hasil yang sedikit lebih baik dibandingkan dengan model pertama dimana

variabel yang memberikan pengaruh signifikan lebih banyak, namun hipotesa awal pada model kedua tetap tidak terbukti. Perubahan penerapan *corporate governance* di perusahaan pada tahun 2013 dan 2015 tidak memberikan pengaruh signifikan pada indikator kinerja di model kedua yaitu delta PBV tahun 2013 dan 2015.

Regresi pada model ketiga menunjukkan hasil yang kurang lebih sama dengan kedua model sebelumnya. Pada uji korelasi, yang memberikan korelasi paling signifikan adalah *leverage* perusahaan disusul oleh delta ukuran perusahaan. Variabel delta *corporate governance* dan *corporate governance scorecard* tahun 2013 memberikan korelasi yang tidak signifikan. Ketika model ketiga diuji regresi berganda, tampak pada tabel, delta *corporate governance* dan *corporate governance scorecard* 2013 tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada delta ROA.

Dari hasil ketiga model tersebut, dapat diketahui bahwa variabel *corporate governance scorecard* dan delta *corporate governance* tidak secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan menggunakan dimensi pengukuran kapitalisasi. Namun, jika kedua variabel tersebut digunakan dalam model bersama dengan variabel-variabel yang lain, maka akan menunjukkan hasil yang signifikan terhadap kapitalisasi perusahaan. Hal ini banyak tercermin dalam penelitian sejenis, seperti yang dilakukan oleh Nofitasari (2015) yang mengungkapkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan, namun jika diuji secara simultan, maka akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dari hasil yang dijabarkan, model ketiga menunjukkan hubungan yang signifikan lebih baik. Nilai ROA akan meningkat jika kapitalisasi perusahaan meningkat. Untuk meningkatkan kapitalisasi perusahaan salah satunya adalah dengan adanya pengungkapan secara berkelanjutan. Sedangkan pengungkapan berkelanjutan merupakan komponen dari penerapan *corporate governance*. Di dalam penelitiannya, Sunarto (2015) mengungkapkan hal tersebut.

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Kesimpulan

- a. Pada model pertama, hipotesa awal tidak terbukti. Perubahan penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap penciptaan nilai di perusahaan yang diukur melalui CAR individu.
- b. Pada model kedua, hipotesa awal tidak terbukti. Pengaruh yang dihasilkan oleh perubahan penerapan *corporate governance* di perusahaan terhadap penciptaan nilai di perusahaan yang diukur melalui delta PBV tidak signifikan.
- c. Pada model ketiga, hipotesa awal terbukti. Pengaruh yang dihasilkan oleh perubahan penerapan *corporate governance* di perusahaan terhadap penciptaan nilai di perusahaan yang diukur melalui delta ROA tidak signifikan.

### 5.2. Saran dan Rekomendasi

Dari kesimpulan yang didapatkan dari penelitian, penulis dapat menyajikan saran dan rekomendasi yang nantinya bisa dipergunakan bagi perbaikan kondisi di lapangan.

- a. Hasil dari uji regresi pada model kedua menunjukkan bahwa perubahan penerapan *corporate governance scorecard* yang signifikan saja yang akan berpengaruh terhadap delta PBV. Penciptaan nilai perusahaan terkait dengan



- penerapan *corporate governance* di perusahaannya memerlukan nilai yang signifikan. Agar pengaruh dari delta *corporate governance* tersebut signifikan, maka perusahaan harus menerapkan *corporate governance* dengan lebih komprehensif. Untuk itu diperlukan komitmen dari jajaran direksi maupun staf yang paling bawah untuk penerapan yang lebih menyeluruh.
- b. Hasil dari uji regresi pada model ketiga menunjukkan bahwa *leverage* perusahaan akan berpengaruh kepada perubahan kapitalisasi perusahaan. *Leverage* yang diukur melalui *debt to equity* menunjukkan, hutang yang dimiliki perusahaan bisa digunakan untuk upaya perusahaan meningkatkan penerapan *good corporate governance* di dalam perusahaannya. Dengan demikian pada jangka panjang akan bisa meningkatkan ROA perusahaan.
  - c. Usaha membutuhkan pengakuan. Oleh karena itu, pemberian penghargaan dari berbagai lembaga akan penerapan *corporate governance* di perusahaan perlu mendapatkan apresiasi dalam berbagai bentuk. Hal ini akan berbanding lurus dengan bertambahnya kepercayaan investor dan pasar terhadap perusahaan yang bersangkutan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alexandre, D. 2004. Kinerja Perusahaan Publik Yang Terdaftar di BEJ Ditinjau Dari Sisi Penerapan Good Corporate Governance. *Tesis*. Program Magister Akuntansi Universitas Indonesia.
- Alijoyo, A., E. Bouma., N. Sutawinangun., dan M.D. Kusadrianto. 2004. *Review of Corporate Governance in Asia: Corporate Governance in Indonesia*. In Forum for Corporate Governance in Indonesia.
- Arsjah, R. J. (2002). Pengaruh Corporate Governance pada Kinerja Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*, Program Studi Magister Akuntansi FEUI.
- Bodie., Zvi., Kane., J. Alan dan Alex & Markus. 2005. *Investment*. Sixth Edition. McGraw Hill
- Damodaran. 2002. *Valuation*. Second Edition. Damodaran Online tersedia di <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pdf/val2ned/red.pdf>
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gusnardi. 2008. Pengaruh Peran Komite Audit Pengendalian Internal Terhadap Pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan dan Pencegahan Kecurangan (Studi pada BUMN Terbuka di Indonesia). *Disertasi*. Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Padjadjaran.
- Hardiyawan, A.T. Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Leverage Terhadap Profitabilitas Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Firm Size. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Jensen, M.C, W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic* 3(4): 305- 360.
- Lastanti, H. S. Hubungan Struktur Corporate Governance Dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar. *Tesis*. Program Magister Akuntansi Universitas Trisakti.
- Nofitasari, Nunung. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 25 No. 1 (2015)
- Rezaee, Z. 2009. *Corporate Governance and Ethics*. John Willey & Sons Inc.
- Santoso, S. 2010. *Statistik Multivariat*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.

- Siregar, S. V dan E. Sunityo-Shauki. 2015. *Determinants of Firm's Governance and Financial Performance: Evidence of The Indonesian Listed Companies*. University of Indonesia
- Sunarto, Citra Novi. 2014. *Dampak Pengungkapan Informasi Laporan Keberlanjutan Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Kapitalisasi Pasar Dengan Pemoderasi Tata Kelola Perusahaan*. Tesis. Program Magister Universitas Airlangga
- Ulupui, I.G.K. 2005. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktifitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). Tesis. Program Sarjana Akuntansi Universitas Udayana.
- Umar, H. 2009. *Riset Pemasaran dan Perilaku Konsumen*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.