



PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA FUNDAMENTAL, KINERJA SAHAM DAN NILAI PERUSAHAAN

Harry Santoso^{1)*}, Roy Sembel²⁾, Gracia Shinta S. Ugut³⁾, Edison Hulu⁴⁾

^{1)*}Universitas Pelita Harapan, harrysantoso0104@gmail.com

²⁾Sekolah Tinggi Manajemen IPMI, Universitas Pelita Harapan, roy.sembel@gmail.com

³⁾Universitas Pelita Harapan, gracia.ugut@uph.edu

⁴⁾Universitas Pelita Harapan, hulu.edison@yahoo.com

Info Artikel :

Diterima : 27 Mei 2020

Disetujui : 25 Juni 2020

Dipublikasikan : 2 Juli 2020

ABSTRAK

Kata Kunci:
ASEAN
Corporate
Governance
Scorecard,
Kinerja
Fundamental
Perusahaan,
Kinerja Saham,
Nilai
Perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh good corporate governance terhadap kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham dan nilai perusahaan pada perusahaan yang masuk secara konsisten dalam annual report IICD selama 5 tahun pada periode tahun 2014 sampai dengan 2018. Pada penelitian ini konsep good corporate governance diproksikan dengan menggunakan skor asean corporate governance scorecard yang dipublikasikan dalam laporan tahunan perusahaan. Sampel dipilih secara purposive dengan total 11 sampel dan diolah menggunakan regression panel data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa good corporate governance tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja fundamental perusahaan dan kinerja saham, akan tetapi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Keywords:
ASEAN
Corporate
Governance
Scorecard,
Fundamental
Firm
Performance,
Stock
Performance,
Firm Value.

This study aims to understand the influence of good corporate governance on fundamental firm performance, stock performance, and firm value of companies consistently included in IICD annual report for 5 years in 2014-2018. The good corporate governance is proxied by using the score of ASEAN corporate governance scorecard published in the firm annual report. A total of 11 samples were collected using purposive sampling method and analyzed using panel data regression. The results show that the good corporate governance does not have significant influence on the fundamental firm and stock performance. However, it has significant influence on the firm value.

PENDAHULUAN

Meningkatnya kompetisi di dunia bisnis saat ini serta kondisi ekonomi yang mengalami perubahan membuat perusahaan harus mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pemilik perusahaan memerlukan manajemen dengan kualitas tinggi dalam menjalankan perusahaan. Pemilik perusahaan menyerahkan kepercayaannya dalam hal pengelolaan perusahaan sehingga manajemen memiliki peranan penting dalam pembuatan keputusan perusahaan. Kegiatan dan keputusan yang dilakukan dan dibuat manajemen harus sesuai dengan tujuan dari pemilik perusahaan yang tercermin dari tujuan perusahaan tersebut yaitu memaksimalkan kemakmuran dari pemegang saham atau pemilik perusahaan (Rahmawati dan Kitrianti, 2021).

Hal ini memicu terjadinya *corporate scandal* yang mengakibatkan kerugian tidak hanya bagi investor perusahaan tersebut, tetapi juga bagi pemangku kepentingan lainnya. *Corporate scandal* pada perusahaan besar memicu adanya krisis keuangan, sehingga hal ini membuat para investor dan pemangku kepentingan mulai kehilangan kepercayaan dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan mempertanyakan hal-hal terkait dengan kualitas atas implementasi *corporate governance* (Thakor, 2015). Lemahnya *corporate governance* diidentifikasi sebagai kemungkinan salah satu penyebab terjadinya *corporate scandal* (Cheffins, 2015).

Sebagai contoh, terdapat suatu kasus pada PT Toshiba dimana manajemen perusahaan melakukan suatu tindakan yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan sebesar USD 1.2 milyar sebagai akibat dari kegagalan perusahaan dalam mendapatkan profit akibat krisis global. Kasus ini menyebabkan CEO (*Chief Executive Officer*) Hisaka Tanaka mengundurkan diri perusahaan, PT Toshiba dikeluarkan dari indeks dan penjualannya juga menurun. Hal ini merupakan salah satu dampak dari implementasi *good corporate governance* yang dilakukan perusahaan, dimana implementasi *corporate governance* yang tidak dilakukan secara memadai dapat memicu minimnya bentuk pengawasan yang dilakukan oleh manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan (Bintara, 2021).

Menurut Roy (2016), *corporate governance* adalah suatu proses yang mampu memberikan keyakinan bagi investor untuk mendapatkan pengembalian yang wajar atas investasi yang dilakukan. *Corporate governance* mengutamakan hubungan antara manajemen, dewan direksi, investor dan seluruh pemangku kepentingan lainnya. *Corporate governance* yang efektif membutuhkan suatu mekanisme yang dapat membuat manajemen memahami hak dan tujuan para pemegang saham serta bertanggung jawab dalam menjalankan dan melindungi investasi yang dilakukan perusahaan demi memaksimalkan kemakmuran dari pemegang saham.

Penelitian-penelitian terdahulu telah membahas topik ini, seperti Putra dan Dewayanto (2019) yang melakukan analisis pengaruh indeks *good corporate governance* (GCG) yang diprosikan menggunakan 332 indikator yang terdiri dari *board composition*, *audit committee*, *remuneration committee*, *shareholder rights*, *financial affairs & audit*, dan *disclosure* terhadap kinerja perusahaan. Peneliti-peneliti lain seperti Dharmawan, Ulum dan Wahyuni (2017) sebelumnya juga telah melakukan analisis pengaruh *corporate governance*

index yang diproksikan dengan 13 aspek variabel yang didapat dari *The Indonesian for Corporate Governance* terhadap ketepatan waktu *Corporate Internet Reporting*.

Berdasarkan pada penelitian-penelitian tersebut, belum ditemukan pengukuran yang pasti untuk mengukur kualitas dari *corporate governance* pada perusahaan, sehingga peneliti ingin melakukan penelitian kembali menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* untuk melihat pengaruh antara *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, kinerja saham dan nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan indikator yang difokuskan oleh para investor dalam melakukan evaluasi kinerja manajemen dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Kinerja perusahaan sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penggunaan sumber daya perusahaan merupakan salah satu cerminan bagaimana perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya dalam rangka mencapai kinerja yang sesuai dengan tujuan perusahaan (Putra & Dewayanto, 2020).

Salah satu tolak ukur yang relevan dalam melakukan evaluasi kinerja perusahaan adalah rasio keuangan, salah satunya adalah *return on assets* (ROA). ROA merupakan salah satu indikator yang menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai ROA, maka profitabilitas perusahaan semakin besar dan risiko yang dihadapi perusahaan menjadi lebih rendah (Putra & Dewayanto, 2020). Pada penelitian ini, pengukuran kinerja fundamental perusahaan diukur menggunakan ROA.

Pengembalian saham merupakan imbalan yang didapatkan dari investor atas sejumlah dana yang telah diinvestasikan dalam bentuk saham, dan dapat dilihat pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan yang memiliki dampak langsung pada pergerakan harga saham. Hal ini juga memicu adanya pengungkapan informasi atas laporan keuangan yang dipublikasikan, sehingga memicu adanya *abnormal return* – kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasi (Mutamimah, Hartono & Sugiyanto, 2011). Pada penelitian ini, pengukuran kinerja saham diukur menggunakan *Market Adjusted Return*.

Harga saham merupakan salah satu variabel yang dapat dilihat untuk melihat nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat harga saham yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dan mendapatkan keuntungan sehingga dapat memberikan pengembalian investasi oleh pemegang saham (Wahyuni, 2018). Pada penelitian ini, pengukuran nilai saham diukur menggunakan Tobin's Q.

Fokus lain yang dimiliki investor saat ini adalah melihat bagaimana perusahaan melakukan implementasi GCG dalam menjalankan kegiatan bisnis. *Corporate governance* bertujuan untuk menyelesaikan konflik antara *principal* dan *agent*, *majority* dan *minority shareholders* serta mengurangi biaya agensi. Penerapan ini juga merupakan salah satu kunci dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan secara tidak langsung meningkatkan kepercayaan pemegang saham. *Corporate governance* merupakan suatu keterlibatan antara manajemen dalam perusahaan, direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya (Haryono & Paminto, 2015).

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah: (1) pengaruh GCG terhadap kinerja fundamental perusahaan; (2) pengaruh GCG terhadap kinerja saham; (3) pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk memperoleh data seberapa besar implementasi dari GCG yang diambil dari *ASEAN Corporate Governance Scorecard* yang dipublikasikan perusahaan pada laporan tahunan dalam mempengaruhi kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham dan nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan tentang konflik kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*), yang juga dapat didefinisikan sebagai kontrak dimana pemegang saham melakukan penunjukan kepada orang lain (manajemen) dalam mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan perusahaan, dan manajemen tersebut diharapkan mampu untuk dapat mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki dalam mencapai tujuan perusahaan – meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Pada hal ini, manajemen memiliki konflik kepentingan dalam mengutamakan kepentingannya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan (Jensen dan Meckling, 1976), dimana untuk menghindari terjadinya konflik, pemegang saham mengeluarkan biaya *monitoring* (*monitoring cost*) dalam bentuk gaji (Nugrahanti & Novia, 2012).

ASEAN Corporate Governance Index

ASEAN Corporate Governance Index merupakan pengukuran tata kelola yang diperkenalkan di negara-negara ASEAN yang bertujuan untuk meningkatkan standar dan praktik implementasi tata Kelola, serta merupakan suatu alat yang membantu perusahaan dalam meningkatkan kompetisi perusahaan, dimana perusahaan yang menerapkan hal ini diharapkan mampu memiliki praktik implementasi tata kelola yang sesuai dengan standar internasional (Husnaini & Basuki, 2020).

Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengindikasikan keuntungan perusahaan dalam menggunakan aset perusahaan. Rasio ini merupakan salah satu indikator penting bagi kinerja perusahaan karena menyajikan tingkat profitabilitas perusahaan (Jimoh, 2018).

Kinerja Saham

Pengembalian saham merupakan pengembalian yang didapatkan oleh pemegang saham dari investasi saham yang dilakukan pada perusahaan. Sumber pengembalian saham terdiri dari beberapa komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* mencerminkan adanya aliran kas yang diperoleh oleh investor secara periodik atau investasi yang dilakukan, dimana keuntungan ini didapatkan dalam bentuk kas dan setara kas seperti

dividen; sedangkan *capital gain* merupakan suatu pergerakan kenaikan harga saham yang bisa naik ataupun turun yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian pada investor (Ajiwanto & Herawati, 2013).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat pada kualitas laba yang dihasilkan perusahaan yang menyebabkan kesalahan pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan seperti para investor dan kreditor. Selain dari kualitas laba, nilai perusahaan juga ditentukan oleh bagaimana perusahaan memperhatikan lingkungan sosial dan masyarakat (Prakoso, 2020).

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Penelitian ini merupakan pengembangan dari sebuah penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Pernamasari (2019) yang menganalisis pengaruh implementasi ASEAN *Corporate Governance Scorecard* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di ASEAN Star Financial Time Series pada periode 2014-2017 yang berjudul “*Study on ASEAN Listed Companies: Corporate Governance and Firm Performance*”. Hasil penelitian menemukan adanya pengaruh efek positif secara signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, peneliti melakukan pengembangan penelitian untuk menganalisis pengaruh implementasi GCG terhadap kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham dan nilai perusahaan.

Variabel independen yang akan digunakan pada penelitian ini adalah skor ASEAN *Corporate Governance Scorecard* yang dipublikasikan oleh perusahaan dalam laporan keuangan. Sementara variabel dependen yang digunakan adalah kinerja fundamental perusahaan (diukur menggunakan ROA), kinerja saham (diukur menggunakan *market adjusted return*) dan nilai perusahaan (diukur menggunakan Tobin’s Q).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jimoh et al. (2018) menganalisa *corporate governance* yang diproksikan menggunakan indikator *board member size*, *board independence size*, *board composition size*, *proportion shareholders*, *board management meeting* dan *bank size* terhadap ROA pada periode penelitian tahun 2013-2017 dengan sampel penelitian yaitu tiga bank di Nigeria. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *corporate governance* dengan ROA. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Pernamasari (2019) yang menguji pengaruh *corporate governance* yang diproksikan dengan indikator ASEAN *Corporate Governance Scorecard* terhadap kinerja perusahaan pada 240 perusahaan pada periode penelitian 2014-2017. Penelitian ini membuktikan adanya pengaruh signifikan antara *corporate governance* dengan ROA. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Azmy, Anggreini dan Hamim (2019) yang menguji *corporate governance* menggunakan indikator *board of commissioner*, *board of director* dan *audit committee* terhadap profitabilitas perusahaan pada 28 perusahaan properti pada periode penelitian 2013-2017. Temuan penelitian ini mengkonfirmasi adanya pengaruh signifikan antara *corporate governance* terhadap ROA. Peneliti lain yang dilakukan Rahmawati dan Kitrianti (2021) menguji hubungan *corporate governance* yang

diukur menggunakan ukuran komite audit terhadap kinerja perusahaan pada 9 perusahaan agrikultur pada periode penelitian 2015-2019 dan menemukan adanya pengaruh signifikan antara *corporate governance* dengan ROA. Maka dari itu, hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₁: Good Corporate Governance berpengaruh terhadap Return on Asset

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kuncorowati, Miqdad dan Roziq (2021) yang menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan GCG menggunakan indeks CGFI terhadap pengungkapan CSR dan abnormal return pada perusahaan LQ 45 di tahun 2020 menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara GCG terhadap abnormal return. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pagaddut (2020) yang melakukan analisis pengaruh corporate governance yang diproksikan dengan indikator board size, board independence, board and CEO (Chief Executive Officer) compensation dan CEO (Chief Executive Officer) duality terhadap abnormal return pada perusahaan publik yang melakukan merger dan akuisisi di Filipina pada periode 2010-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara corporate governance terhadap abnormal return. Penelitian lain oleh Budiharjo (2016) yang melakukan analisis pengaruh GCG yang diambil dari hasil penilaian CGPI yang dilakukan oleh IICD pada 55 perusahaan peraih CGPI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian 2010-2012 dan menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh corporate governance terhadap abnormal return. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim (2017) yang menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara GCG yang diproksikan dengan good corporate perception index dan ukuran perusahaan terhadap abnormal return pada perusahaan yang masuk dalam corporate governance perception index pada tahun 2006-2009. Maka dari itu, hipotesis kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₂: Good Corporate Governance berpengaruh terhadap kinerja saham

Penelitian yang dilakukan oleh Koji, Adhikary dan Tram (2020) menemukan adanya hubungan signifikan antara corporate governance yang diproksikan dengan indikator family ownership, institutional ownership, foreign ownership, government ownership, board size, board meeting, dan board independency terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dan ROA dengan variabel kontrol firm size, firm age, cash flow dan debt to equity ratio pada 1.142 perusahaan keluarga yang ada di Jepang pada periode penelitian 2014-2018. Penelitian Muasiri dan Sulistyowati (2021) yang melakukan analisis pengaruh intellectual capital dan corporate governance yang diproksikan dengan rasio nilai komposit yang berasal dari hasil self-assessment dari good corporate governance yang dijalankan perusahaan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada 15 perusahaan perbankan yang tercatat di BEI pada periode 2015-2019 menemukan tidak ada pengaruh signifikan antara corporate governance terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Kartika dan Payana (2021) menganalisis intellectual capital dan good corporate governance yang diukur menggunakan skor dari lima subindeks yaitu shareholder rights, board of directors, outside directors, audit committee and internal auditor, dan disclosure to investors terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada 225 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2018 dan menemukan bahwa corporate governance berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain dilakukan oleh Rossi, Nerino dan Capasso (2015) yang

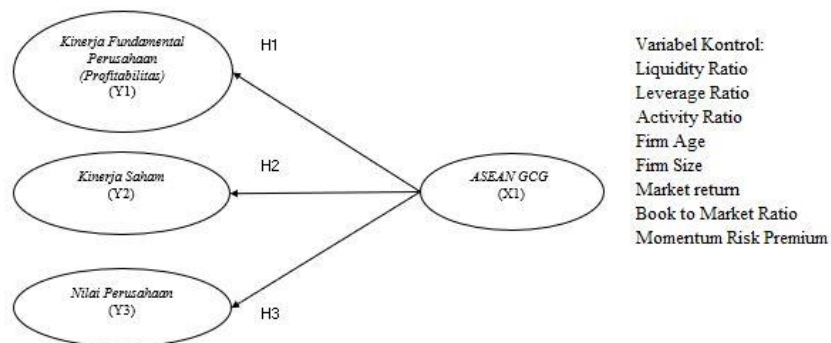
melakukan analisa corporate governance menggunakan 48 variabel yang diolah peneliti terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) pada 215 perusahaan di Italia pada tahun 2012 menemukan bahwa terdapat pengaruh antara corporate governance terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesis ketiga yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H3: Good Corporate Governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Model Penelitian

Gambar 1. Model Penelitian



Pengaruh variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen dapat dijabarkan ke fungsi linear dalam bentuk persamaan berikut:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 GCG_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 LR_{it} + \beta_4 AR_{it} + \beta_5 FA_{it} + \beta_6 FS_{it} + \beta_7 MAR_{it} + \beta_8 BTM_{it} + \beta_9 MOM_{it} + e_{it}$$

$$MAR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 GCG_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 LR_{it} + \beta_4 AR_{it} + \beta_5 FA_{it} + \beta_6 FS_{it} + \beta_7 BTM_{it} + \beta_8 MOM_{it} + e_{it}$$

$$TOB_{it} = \alpha_0 + \beta_1 GCG_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 LR_{it} + \beta_4 AR_{it} + \beta_5 FA_{it} + \beta_6 FS_{it} + \beta_7 MAR_{it} + \beta_8 BTM_{it} + \beta_9 MOM_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

GCG : ASEAN Corporate Governance Scorecard

CR : Liquidity ratio

LR : Leverage Ratio

AR : Activity Ratio

FA : Firm Age

FS : Firm Size

MAR : Market Adjusted Return

BTM : Book to Market

MOM : Momentum
ROA : Return on Asset
TOB : Tobin's Q
A : Konstanta
 β : Koefisien variabel
e : Error
i : Mewakili observasi
t : Mewakili tahun

Variabel dan Pengukuran

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel Dependen	Pengukuran
<i>Return on Asset</i>	<i>Net Income / Total Asset</i> (Koji, Adhikary & Tram, 2020)
<i>Market Adjusted Return</i>	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ $R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$ $AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$ <p>Keterangan: <i>AR_{it}</i>: <i>Abnormal return</i> untuk perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i> <i>R_{it}</i> & <i>R_{mt}</i>: <i>Return</i> perusahaan <i>i</i> pada periode <i>t</i> dan <i>Return</i> indeks pasar pada periode <i>t</i> <i>P_t</i> & <i>P_{t-1}</i>: Harga saham pada periode <i>t</i> dan Harga saham pada periode <i>t-1</i> <i>IHS_{Gt}</i> & <i>IHS_{Gt-1}</i>: Indeks harga saham gabungan pada waktu <i>t</i> dan pada waktu <i>t-1</i> (Mutamimah, Hartono dan Sugiyanto, 2011)</p>
Tobin's Q	<i>Market value of equity + Book value of debt / Book value of total asset</i> (Singh, et al., 2017)
Variabel Independen	Pengukuran
<i>ASEAN Corporate Governance Scorecard</i>	Total skor ASEAN <i>Corporate Governance Scorecard</i> yang dipublikasikan pada laporan tahunan perusahaan. (Husnaini & Basuki, 2020).
Variabel Kontrol	Pengukuran
<i>Liquidity Ratio</i>	<i>Current Asset / Current Liabilities</i> (Bernardin & Indriani, 2020)
<i>Leverage Ratio</i>	<i>Total Liabilities / Total Asset</i> (Bernardin & Indriani, 2020)
<i>Activity Ratio</i>	<i>Total Sales / Total Asset</i> (Bernardin & Indriani, 2020)
<i>Firm Age</i>	Lamanya perusahaan berdiri hingga periode penelitian (Putra & Dewayanto, 2019).
<i>Firm Size</i>	<i>Ln Total Asset</i> (Rahmatin & Kristanti, 2020).

<i>Market Adjusted Return</i>	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ $R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$ $AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$ <p>Keterangan: AR_{it}: <i>Abnormal return</i> untuk perusahaan i pada periode t R_{it} & R_{mt}: <i>Return</i> perusahaan i pada periode t dan <i>Return</i> indeks pasar pada periode t P_t & P_{t-1}: Harga saham pada periode t dan Harga saham pada periode t-1 IHS_{Gt} & IHS_{Gt-1}: Indeks harga saham gabungan pada waktu t dan pada waktu t-1 (Mutamimah, Hartono & Sugiyanto, 2011)</p>
<i>Book to Market Ratio</i>	Total Ekuitas / harga saham x volume saham (Ramadhan, 2012)
<i>Momentum</i>	<i>Return</i> saham pada periode sebelumnya (Gompers, 2003)

Data dan Sumber Data

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang masuk dalam *top 50 annual report* IICD. IICD merupakan perusahaan non-profit yang ditunjuk secara resmi oleh OJK sebagai badan yang memberikan peringkat *corporate governance* pada perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* yang bertujuan mendapatkan sampel yang mewakili sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan masuk dalam *top 50 companies* pada *annual report* IICD selama periode 2014-2018.
2. Perusahaan yang melakukan *disclosure ASEAN Good Corporate Governance Scorecard* selama periode 2014-2018.

Penelitian ini menggunakan 11 sampel perusahaan selama periode penelitian dari tahun 2014-2018 yang dapat dilihat pada Tabel 2. berikut ini:

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	Perusahaan
1.	PT Bank CIMB Niaga
2.	PT Bank Danamon Indonesia
3.	PT Bank Mandiri
4.	PT Bank Negara Indonesia
5.	PT Bank OCBC NISP
6.	PT Bank Rakyat Indonesia
7.	PT Jasa Marga

8.	PT Aneka Tambang
9.	PT Garuda Indonesia
10.	PT Bank Tabungan Negara
11.	PT Indosat

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang didapatkan dari laporan keuangan atau laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui website perusahaan.

PEMBAHASAN

Terdapat 11 sampel yang digunakan pada periode 5 tahun penelitian, sehingga total sampel penelitian ini adalah 55 sampel. Penelitian ini menggunakan *unbalanced panel data*, dengan jumlah total observasi sebesar 39 sampel berdasarkan perusahaan yang melakukan *disclosure ASEAN corporate governance scorecard* pada laporan tahunan perusahaan.

Uji Asumsi Klasik Model 1

Uji Normalitas

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Asymp. Sig	0,340	Data berdistribusi normal
------------	-------	---------------------------

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Data dikatakan normal jika tingkat signifikannya lebih besar dari 0,05. Hasil uji pada tabel 4 menunjukkan *asymp. Sig* melebihi 0,05 sehingga dapat disimpulkan data yang diolah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficient Variance	VIF	Keterangan
GCG	1,07E-07	1,467817	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	5,17E-22	1,441400	Tidak terjadi multikolinearitas
LR	0,000863	2,135074	Tidak terjadi multikolinearitas
AR	0,000959	9,302893	Tidak terjadi multikolinearitas
FA	6,18E-08	1,482953	Tidak terjadi multikolinearitas
FS	6,91E-06	7,878377	Tidak terjadi multikolinearitas
BTM	9,51E-05	2,431774	Tidak terjadi multikolinearitas
MAR	0,000589	13,17547	Terjadi multikolinearitas
MOM	0,000538	13,88696	Terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang diujikan memiliki nilai VIF diatas 10. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kontrol *Market Adjusted Return* dan *Momentum* mengalami masalah multikolinearitas, sedangkan variabel sisanya tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,5810	Tidak terjadi heteroskedastisitas
GCG	0,0386	Terjadi heteroskedastisitas
CR	0,0001	Terjadi heteroskedastisitas
LR	0,0070	Terjadi heteroskedastisitas
AR	0,0099	Terjadi heteroskedastisitas
FA	0,1282	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FS	0,5020	Tidak terjadi heteroskedastisitas
BTM	0,0326	Terjadi heteroskedastisitas
MAR	0,5935	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MOM	0,4091	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Untuk melakukan pengujian heteroskedastisitas, dilakukan perbandingan dengan nilai *absolute residual* atas data yang diajukan dengan nilai-nilai yang ada pada variabel yang diujikan melebihi dari tingkat signifikansi 0,05. Variabel *corporate governance*, *liquidity ratio*, *leverage ratio*, *activity ratio*, dan *book to market ratio* mengalami heteroskedastisitas, sementara variabel lainnya tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Model

Berdasarkan model penelitian pertama, dilakukan uji Chow untuk memilih model *common effect* atau *fixed effect*. Hasil pengujian menemukan prob $0,01 < 0,05$, sehingga model yang cocok adalah *fixed effect*. Kemudian dilakukan uji Hausman dan ditemukan prob. $0,00 < 0,05$, sehingga model yang cocok adalah *fixed effect*.

Tabel 6. Hasil Pengolahan Data Model 1

	Independent Variables	Coefficient	Std Error	t-stat	Prob	
ROA	GCG	-0.000417	0.000811	-0.513529	0.6135	
	Control Variabels					
	CR	3.15E-11	1.94E-11	1.626396	0.1203	
	LR	-0.314577	0.11563	-2.720546	0.0136**	
	AR	0.128216	0.045727	2.803965	0.0113**	
	FA	0.00269	0.004636	0.580243	0.5686	
	FS	-0.012538	0.021934	-0.571605	0.5743	
	MAR	-0.018277	0.016009	-1.141625	0.2678	
	BTM	0.018884	0.020049	0.941901	0.3581	
	MOM	-0.016061	0.02111	-0.760852	0.4561	
	Adjusted R Squared			0.636222		
	F-stat			0.000966		

Catatan: ***, ** dan * mengindikasikan 1, 5 dan 10%.

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Persamaan model atas hasil regresi tersebut adalah dibawah ini:

$$\begin{aligned} \text{ROA_Y1_} &= -0,000416500771317 * \text{ASEAN_GCG_X_} + 3,14864302824e- \\ &11 * \text{CR_CTRL_1_} - 0,314576861723 * \text{LR_CTRL_2_} + \\ &0,128216452817 * \text{AR_CTRL_3_} + 0,00268981022128 * \text{FA_CRL_4_} - \\ &0,0125376227515 * \text{FS_CTRL_5_} - \\ &0,0182766304817 * \text{BTM_CTRL_6_} + \\ &0,018883743704 * \text{KINERJA_SAHAM_CTRL_7_} - \\ &0,016061316703 * \text{MOM_CTRL_8_} + 0,561985560144 + [\text{CX}=\text{F}] \end{aligned}$$

Persamaan model tersebut memiliki efek setiap sampel dibawah ini:

Tabel 7. Efek Model 1

Perusahaan	Effect
PT Bank CIMB Niaga	0,029444
PT Bank Danamon Indonesia	-0,002605
PT Bank Mandiri	0,133801
PT Bank Negara Indonesia	0,120969
PT Bank OCBC NISP	-0,026111
PT Bank Rakyat Indonesia	0,139434
PT Jasa Marga	-0,015778
PT Aneka Tambang	-0,163198
PT Garuda Indonesia	-0,292170
PT Bank Tabungan Negara	0,124252
PT Indosat	-0,058264

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Uji Hipotesis

Uji F

Pada hasil penelitian di Tabel 6, ditemukan nilai F hitung sebesar 4.497 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa model regresi fit dengan penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Pada hasil penelitian di Tabel 6, ditemukan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.636. Hal ini menunjukkan bahwa 63,6% dari varian ROA dapat dijelaskan oleh perubahan dalam variabel independen dan variabel kontrol dan 36,4% diterangkan oleh faktor lain diluar model.

Uji t

Pada Tabel 6 menunjukkan nilai sig. variabel GCG = 0,6135 > 0,05 yang berarti variabel independen ASEAN GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa ASEAN Corporate Governance Scorecard bersifat sukarela dan tidak ada konsekuensi yang terjadi apabila tidak terjadi ketidakpatuhan. Saat ini, belum terdapat peraturan dari pemerintah terkait dengan peningkatan standar tata kelola yang mengikuti standar regional ASEAN, sehingga penerapan belum dapat maksimal dan tidak memiliki dampak signifikan

terhadap perusahaan. Nilai sig. dari variabel kontrol *Liquidity Ratio* = 0,12, *Firm Age* = 0,56, *Firm Size* = 0,57, *Abnormal Return* = 0,26, *Book to Market Ratio* = 0,35, dan *Momentum* = 0,45. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel kontrol tersebut tidak berpengaruh secara signifikan. Namun demikian, hal ini berbanding terbalik dengan *Leverage Ratio* = 0,01 dan *Activity Ratio* = 0,01 yang memiliki pengaruh secara signifikan sebagai variabel kontrol.

Uji Asumsi Klasik Model 2

Uji Normalitas

Tabel 8. Hasil Uji Normalitas

Asymp. Sig	0,296	Data berdistribusi normal
------------	-------	---------------------------

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Data dikatakan normal jika tingkat signifikannya lebih besar dari 0,05. Hasil uji pada Tabel 8 menunjukkan *asymp. Sig* melebihi 0,05, sehingga dapat disimpulkan data yang diolah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficient Variance	VIF	Keterangan
GCG	5,81E-06	1,410561	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	2,91E-20	1,432531	Tidak terjadi multikolinearitas
LR	0,048182	2,107715	Tidak terjadi multikolinearitas
AR	0,054179	9,296481	Tidak terjadi multikolinearitas
FA	3,47E-06	1,473532	Tidak terjadi multikolinearitas
FS	0,000389	7,845649	Tidak terjadi multikolinearitas
BTM	0,005142	2,325817	Tidak terjadi multikolinearitas
MOM	0,002801	1,279092	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang diujikan memiliki nilai VIF diatas 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas pada variabel-variabel tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,0098	Terjadi heteroskedastisitas
GCG	0,0001	Terjadi heteroskedastisitas
CR	0,0351	Terjadi heteroskedastisitas
LR	0,4158	Tidak terjadi heteroskedastisitas
AR	0,0803	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FA	0,8479	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FS	0,2629	Tidak terjadi heteroskedastisitas
BTM	0,5088	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MOM	0,1732	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Untuk melakukan pengujian heteroskedastisitas, dilakukan perbandingan dengan nilai *absolute residual* atas data yang diajukan dengan nilai-nilai yang ada pada variabel yang diujikan melebihi dari tingkat signifikansi 0,05. Variabel *corporate governance* dan *liquidity ratio* mengalami heteroskedastisitas, sementara variabel lainnya tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Model

Berdasarkan model penelitian kedua, dilakukan uji LM untuk memilih model *common effect* atau *random effect*. Hasil pengujian menunjukkan *prob.* $0,000 < 0,05$, sehingga model yang cocok adalah *random effect*. Kemudian dilakukan uji Hausman dan ditemukan *prob.* $0,9022 > 0,05$, sehingga model yang cocok adalah *random effect*.

Hasil Pengolahan Data

Tabel 11. Hasil Pengolahan Data Model 2

Abnormal Return	Independent Variables	Coefficient	Std Error	t-stat	Prob
	GCG	-0.002661	0.002714	-0.98022	0.3348
	Control Variabels				
	CR	-7.35E-11	1.92E-10	-0.38282	0.7045
	LR	0.136978	0.247112	0.554312	0.5835
	AR	-0.033484	0.262039	-0.12778	0.8992
	FA	-0.000816	0.002098	-0.38902	0.7
	FS	-0.006981	0.022216	-0.31424	0.7555
	BTM	0.083832	0.080728	1.038452	0.3074
	MOM	0.910089	0.05958	15.27495	0.00***
Adjusted R Squared	0.903862				
F-stat	0.000				

Catatan: ***, ** dan * mengindikasikan 1, 5 dan 10%.

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Persamaan model atas hasil regresi tersebut untuk seluruh sampel penelitian adalah dibawah ini:

$$\begin{aligned}
 \text{KINERJA_SAHAM_Y2_} &= -0,00266077847866 * \text{ASEAN_GCG_X_} - 7,35001770264\text{e-} \\
 &\quad 11 * \text{CR_CTRL_1_} + 0,136977506294 * \text{LR_CTRL_2_} - \\
 &\quad 0,033484161418 * \text{AR_CTRL_3_} - \\
 &\quad 0,000816237696131 * \text{FA_CRL_4_} - \\
 &\quad 0,0069809611051 * \text{FS_CTRL_5_} + \\
 &\quad 0,0838319283646 * \text{BTM_CTRL_6_} + \\
 &\quad 0,910089025751 * \text{MOM_CTRL_8_} + 0,258336372484 + \\
 &\quad [\text{CX=R}]
 \end{aligned}$$

Uji Hipotesis

Uji F

Pada hasil penelitian di Tabel 11 ditemukan nilai F hitung sebesar 45.658 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa model regresi fit dengan penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Pada hasil penelitian di Tabel 11 ditemukan nilai *adjusted R-squared* adalah 0,903, sehingga menunjukkan bahwa 90,3% dari varian kinerja saham (*abnormal return*) dapat dijelaskan oleh perubahan dalam variabel independen dan variabel kontrol dan 9,7% diterangkan oleh faktor lain diluar model.

Uji t

Tabel 11 menunjukkan nilai sig. variabel GCG = 0,3348 > 0,05 yang berarti bahwa variabel independen ASEAN GCG tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Pernamasari (2019) yang menyatakan bahwa ASEAN *Corporate Governance Scorecard* tidak memiliki pengaruh ke kinerja saham karena investor menggunakan panduan skor GCG sebagai basis untuk menentukan pemilihan perusahaan yang baik dan melakukan pemilihan berdasarkan risiko bisnis yang minimal. Nilai sig. dai variabel kontrol *Liquidity Ratio* = 0,7045, *Leverage Ratio* = 0,5835, *Activity Ratio* = 0,899, *Firm Age* = 0,7, *Firm Size* = 0,75, Dan *Book to Market Ratio* = 0,3074. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kontrol tersebut tidak berpengaruh secara signifikan. Namun demikian temuan ini berbanding terbalik dengan *Momentum* = 0,00 yang memiliki pengaruh secara signifikan sebagai variabel kontrol.

Uji Asumsi Klasik Model 3

Uji Normalitas

Tabel 12. Hasil Uji Normalitas

Asymp. Sig.	0,517	Data berdistribusi normal
-------------	-------	---------------------------

Sumber : Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Data dikatakan normal jika tingkat signifikannya lebih besar dari 0,05. Hasil uji pada Tabel 12 menunjukkan *asympt. sig.* melebihi 0,05, sehingga dapat disimpulkan data yang diolah berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 13. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficient Variance	VIF	Keterangan
GCG	119,1608	1,467817	Tidak terjadi multikolinearitas
CR	5,76E-13	1,441400	Tidak terjadi multikolinearitas
LR	961328,3	2,135074	Tidak terjadi multikolinearitas
AR	1067860.	9,302893	Tidak terjadi multikolinearitas
FA	68,85566	1,482953	Tidak terjadi multikolinearitas

FS	7702,119	7,878377	Tidak terjadi multikolinearitas
BTM	105894,9	2,431774	Tidak terjadi multikolinearitas
MAR	656541,2	13,17547	Terjadi multikolinearitas
MOM	598956,4	13,88696	Terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yang diujikan memiliki nilai VIF diatas 10. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kontrol *Market Adjusted Return* dan *Momentum* mengalami masalah multikolinearitas, sementara variabel lain tidak mengalami masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 14. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,1076	Tidak terjadi heteroskedastisitas
GCG	0,1558	Tidak terjadi heteroskedastisitas
CR	0,0412	Tidak terjadi heteroskedastisitas
LR	0,2664	Tidak terjadi heteroskedastisitas
AR	0,4310	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FA	0,0735	Tidak terjadi heteroskedastisitas
FS	0,2280	Tidak terjadi heteroskedastisitas
BTM	0,8498	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MAR	0,2332	Tidak terjadi heteroskedastisitas
MOM	0,2458	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Untuk melakukan pengujian heteroskedastisitas, dilakukan perbandingan dengan nilai *absolute residual* atas data yang diajukan dengan nilai-nilai yang ada pada variabel yang diujikan melebihi dari tingkat signifikansi 0,05. Variabel-variabel tersebut tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Model

Berdasarkan model penelitian ketiga, dilakukan uji Chow untuk memilih model *common effect* atau *fixed effect*. Hasilnya ditemukan bahwa *prob.* $0,000 < 0,05$, sehingga model yang cocok adalah *fixed effect*. Kemudian dilakukan uji Hausman dan ditemukan *prob.* $0,00 < 0,05$, sehingga model yang cocok adalah *fixed effect*.

Tabel 15. Hasil Pengolahan Data Model 3

	Independent Variables	Coefficient	Std Error	t-stat	Prob	
Tobin's Q	GCG	-1.720549	0.946187	-1.818404	0.0848*	
	Control Variabels					
	CR	3.08E-07	2.26E-08	13.61746	0.00***	
	LR	-250.0581	134.8953	-1.853719	0.0794	
	AR	0.074391	53.34545	0.001395	0.9989	
	FA	0.740317	5.408018	0.136893	0.8926	
	FS	39.90227	25.58854	1.559381	0.1354	
	MAR	10.09328	18.67664	0.540423	0.5952	
	BTM	11.12742	23.38887	0.475757	0.6397	
	MOM	-10.61191	24.62675	-0.43091	0.6714	
	Adjusted R Squared	0.999949				
	F-stat	0.000				

Catatan: ***, ** dan * mengindikasikan 1, 5 dan 10%.

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Persamaan model atas hasil regresi tersebut untuk seluruh sampel penelitian adalah dibawah ini:

$$\begin{aligned} \text{NILAI_PERUSAHAAN_Y3_} &= -1,7205494904 * \text{ASEAN_GCG_X_} + 3,07552602975e- \\ &07 * \text{CR_CTRL_1_} - 250,058071036 * \text{LR_CTRL_2_} + \\ &0,0743908518008 * \text{AR_CTRL_3_} + \\ &0,740317360551 * \text{FA_CRL_4_} + \\ &39,9022732343 * \text{FS_CTRL_5_} + \\ &10,0932800535 * \text{BTM_CTRL_6_} + \\ &11,1274195388 * \text{KINERJA_SAHAM_CTRL_7_} - \\ &10,6119105307 * \text{MOM_CTRL_8_} - 322,751037256 + \\ &[\text{CX=F}] \end{aligned}$$

Persamaan model tersebut memiliki efek setiap sampel dibawah ini:

Tabel 16. Efek Model 3

Perusahaan	Effect
PT Bank CIMB Niaga	-658,8344
PT Bank Danamon Indonesia	-661,0702
PT Bank Mandiri	-704,6704
PT Bank Negara Indonesia	-726,1120
PT Bank OCBC NISP	-667,9112
PT Bank Rakyat Indonesia	-692,5193
PT Jasa Marga	-646,3338
PT Aneka Tambang	-704,2911
PT Garuda Indonesia	8088,055
PT Bank Tabungan Negara	-627,9214
PT Indosat	-651,2368

Sumber: Hasil Pengolahan Data Melalui Eviews 10

Uji Hipotesis

Uji F

Pada hasil penelitian di Tabel 15, ditemukan nilai F hitung sebesar 38970.63 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Hal ini membuktikan bahwa model regresi fit dengan penelitian.

Uji Koefisien Determinasi

Pada hasil penelitian di Tabel 15, ditemukan nilai *adjusted R squared* adalah 0,999, sehingga menunjukkan bahwa 99,9% dari varian nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh perubahan dalam variabel independen dan variabel kontrol dan 0,01% diterangkan oleh faktor lain diluar model.

Uji t

Tabel 15 menunjukkan nilai sig. variabel GCG = $0,08 < 0,1$, yang berarti variabel independen ASEAN GCG berpengaruh signifikan secara negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mutmainah (2015) yang menyatakan bahwa praktik GCG pada perusahaan telah dilaksanakan, tetapi implementasi GCG tersebut

belum dijalankan secara penuh oleh perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip yang ada, sehingga hanya sebagai pemenuhan kewajiban perusahaan terhadap peraturan pemerintah. Investor menganggap GCG bukanlah faktor utama yang menjadi pertimbangan dalam mengapresiasi nilai perusahaan. Variabel kontrol *liquidity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate governance*, sementara variabel kontrol lainnya tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate governance*.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* (GCG) terhadap kinerja fundamental perusahaan, kinerja saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja fundamental perusahaan dan kinerja saham, akan tetapi memiliki pengaruh ke nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk penelitian di masa datang: (1) untuk perusahaan, analisis yang dilakukan merupakan salah satu alat yang dapat membantu perusahaan dalam melakukan evaluasi *corporate governance* (2) penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel dari perspektif keuangan atau non-keuangan dengan periode penelitian yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajiwanto, A.W., & Herawati, J. (2013). Pengaruh good corporate governance terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di Corporate Governance Perception Index dan Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 2(2).
- Azmy, A., Anggreini, D.R., & Hamim, M. (2019). Effect of good corporate governance on company profitability RE & property sector in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 23(1).
- Bernardin, D.E.Y., & Indriani, G. (2020). Financial distress: Leverage, likuiditas, aktivitas dan ukuran perusahaan dimoderasi profitabilitas. *Jurnal Financia*, 1(1).
- Bintara, R. (2021). ASEAN corporate governance scorecard, profitability, and disclosure of corporate social responsibility on earnings management. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, vol 3.
- Budiharjo, R. (2016). Pengaruh good corporate governance terhadap return saham dengan profitabilitas sebagai variabel intervening dan moderating. *Jurnal TEKUN*, 7(1).
- Cheffins, R. B. (2015). The corporate governance movement, banks, and the financial crisis. *Theoretical Inquiries in Law*, 16(1).
- Dharmawan, C.I., Ulum, I., & Wahyuni, E.D. (2017). Pengaruh corporate governance index terhadap ketepatan waktu corporate internet reporting. *Jurnal Ilmiah dan Akuntansi*, 15(2).
- Fathonah, A.N. (2016). Pengaruh penerapan good corporate governance terhadap financial distress. *Jurnal Ilmiah dan Akuntansi*, 1(2), 133-150.
- Gompers, P.A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1).

- Haryono, U., & Paminto, A. (2015). Corporate governance and firm value: The mediating effect of financial performance and firm risk. *Australian Journal of Business Science Design & Literature*, 8(1).
- Husnaini, W. & Basuki, B. (2020). ASEAN corporate governance scorecard: Sustainability reporting and firm value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11).
- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3,
- Jimoh, et al. (2018). Corporate governance and return on assets of quoted banks in Nigeria. *International Journal of Business and Management Review*, 6(10), 1-13.
- Kartika, I., & Payana, E. D. (2021). Good corporate governance dan intellectual capital sebagai determinan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 10(1).
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. (2020). Corporate governance and firm performance: A comparative analysis between listed family and non-family firms in Japan. *Journal of Risk and Financial Management*, 13. 215.
- Kuncorowati, F.P., Miqdad, M., & Roziq, A. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan good corporate governance terhadap pengungkapan corporate social responsibility dan dampaknya terhadap abnormal return. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 22(1).
- Muasiri, A.H., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh intellectual capital dan corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jurnal Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi*, 4(3).
- Mutamimah., Hartono, S., & Sugiyanto, E.K. (2011). Model peningkatan return saham dan kinerja keuangan melalui corporate social responsibility dan good corporate governance di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(1).
- Mutamainah. (2015). Analisis good corporate governance terhadap nilai perusahaan. *EKSIS*, 10(2).
- Nugrahanti, Y.W & Novia, S. (2012). Pengaruh struktur kepemilikan sebagai mekanisme corporate governance terhadap kinerja perbankan. *Jurnal Manajemen*, 11(2).
- Pagaddut, J.G. (2020). The effect of corporate governance on abnormal returns around business combinations using PLS-SEM. *International Journal of Management*, 11(9).
- Putra, I.M.S., & Dewayanto, T. (2019). Analisis Pengaruh good corporate governance index dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan. *Journal of Accounting*, 8(4), 1-15.
- Prakoso, M.A.B., (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Pemoderasi Pengungkapan CSR pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. Prosiding Seminar Nasional Pakar ke 3 tahun 2020. *Buku 2: Sosial dan Humaniora*.
- Rahmatin, M., & Kristanti, I.N. (2020). Pengaruh good corporate governance, leverage, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(4).
- Rahmawati, I., & Kitrianti, P. (2021). Pengaruh good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan agrikultur sub sektor perkebunan. *Jurnal Pendidikan Akuntansi dan Keuangan*, 4(1).

- Ramadhan, M.L. (2012). Pengaruh implementasi corporate governance dan struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 1(2).
- Rani, N., Yadav, S. S., & Jain, P. K. (2013). Impact of corporate governance on abnormal returns of mergers and acquisitions. *Procedia Economics and Finance*, 5.
- Rossi, M., Nerino, M., & Capasso, A. (2015). Corporate governance and financial performance of Italian listed firms: The results of an empirical research. *Journal Corporate Ownership & Control*, 12(no.).
- Roy, A. (2016). Corporate governance and firm performance: An exploratory analysis of Indian listed companies. *Jindal Journal of Business Research*, 3 (1&2), 1-28.
- Salim, A. (2017). Pengaruh corporate governance perception index dan ukuran perusahaan terhadap abnormal returns saham. *Jurnal Ekomadania*, 1(1).
- Singh, et al. (2017). Corporate governance and Tobin's Q as a measure of organizational performance. *British Journal of Management*, 1-20.
- Utami, W., & Pernamasari, R. (2019). Study on ASEAN listed companies: Corporate governance and firm performance. *International Journal of Business, Economics and Law*, 19(5).
- Wahyuni, F. (2018). Nilai perusahaan, indeks tata kelola perusahaan dan struktur modal. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 13(2).