

## ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KUALITAS *CORPORATE GOVERNANCE* : STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN TERDAFTAR DI *CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX* TAHUN 2012-2015

Ifvandaru Ramadhan, Herry Laksito<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Sudharto, SH. Tembalang, Semarang 50275, Phone +622476486851

### ABSTRACT

*This Study aim do examine the effect of firm's characteristic that are divided into firm's size, leverage, profitability, growth of sales, Investment opportunity and ownership concentration on quality of corporate governance. Quality corporate governance proxied with scores of Corporate Governance Perception Index.*

*In this research, the population of this research is all firms which are listed in Corporate Governance Perception Index (CGPI) by the Institute for Corporate Governance (ICG) in year 2012-2015. A total of 36 samples were used in this study with sample selection using the purposive sampling method. Analysis of the data used in this research is descriptive statistics, classical assumption test and hypothesis testing with multiple regression tested using SPSS software*

*The empirical results show that that the variable firm size, and ownership concentration have positively significant influenced, while leverage have negatively significant influenced on quality of Corporate Governance. Meanwhile, profitability, growth of sales , and investment opportunities has no significant influenced on on quality of Corporate Governance.*

**Keywords:** *Quality of Corporate Governance, Firm size , Leverage, Profitability, Growth of Sales, Investment Opportunity, Ownership Concentration.*

### PENDAHULUAN

Pemisahan antara pemilik dengan pengendalian perusahaan oleh agen menjadi penyebab munculnya *corporate governance* karena pemisahan kepemilikan dalam organisasi atau perusahaan memiliki dampak timbulnya konflik antara pemilik dengan agen (*agency problem*). Masalah tersebut muncul akibat dari adanya asimetri informasi yang dimana merupakan masalah yang timbul akibat dari informasi yang dimiliki tidak lengkap dimana keadaan perusahaan secara menyeluruh tidak diketahui oleh salah satu pihak, baik agen maupun prinsipal sehingga konsekuensi tertentu tidak dapat diatasi bersama oleh agen dan prinsipal. Konsep *corporate governance* muncul demi tercapainya transparansi lalu pengelolaan perusahaan melalui monitoring kerja manajemen dan menjamin akuntabilitas yang berdasarkan kerangka peraturan terhadap stakeholder (Shleifer dan Vishny, 1997).

Munculnya *corporate governance* dilatarbelakangi oleh kegagalan korporasi serta reaksi terhadap kondisi tata kelola perusahaan yang buruk. Problem terkait *corporate governance* muncul sekitar tahun 1700 yang dilakukan South Sea Company selanjutnya dikenal dengan The South Sea Buble. Di Asia, krisis finansial pada tahun 1997 juga mengakibatkan banyak perusahaan yang bangkrut akibat dari lemahnya sistem *corporate governance* dan kemudian menjadi perhatian dari kalangan ekonom, para investor, akademis, dan pihak yang berkepentingan. Di Indonesia, isu mengenai *corporate governance* mulai mengemuka setelah Indonesia mengalami

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

---

masa krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998. Beberapa pihak mengatakan bahwa lamanya proses perbaikan krisis ekonomi di Indonesia dikarenakan oleh lemahnya *corporate governance* yang diterapkan pada perusahaan di Indonesia. Sejak saat itu, baik pemerintah maupun investor mulai memberikan perhatian yang cukup signifikan dalam praktik *corporate governance* di Indonesia (Taman dan Nugroho, 2010).

Penerapan praktik *corporate governance* bagi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, bukan hanya bagi kepentingan terhadap manajemen untuk mengetahui bagaimana pembagian tugas, kewenangan, dan beban tanggung jawab pada struktur perusahaan, akan tetapi juga penting bagi pelaku pasar. Membentuk pengelolaan perusahaan yang profesional dan transparan melalui peningkatan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, dan kewajaran sehingga kewajiban terhadap pemegang saham dapat terpenuhi. Hal tersebut konsisten dengan pendapat mengenai *corporate governance* yang dikemukakan Monks dan Minow (2001) dimana *corporate governance* menjadi sarana penghubung berbagai pihak yang berkepentingan di perusahaan guna menentukan arah perusahaan.

*Corporate governance* berperan dalam perekonomian suatu negara tidak hanya bagi perusahaan. Perusahaan sebagai tulang punggung perekonomian menyerap tenaga kerja dan penyumbang pajak bagi suatu negara. Perusahaan yang menerapkan *corporate governance* dengan kualitas yang baik diharapkan dapat memaksimalkan kinerjanya sehingga perusahaan menghasilkan pendapatan yang lebih besar. Adanya peningkatan pendapatan perusahaan tentunya negara akan mendapatkan pendapatan lebih besar dari pajak dan dapat mendorong pelaksanaan pembangunan.

Beberapa dekade ini, sebagian negara (salah satunya Indonesia) telah memiliki badan/institusi yang memiliki tugas membentuk prinsip dan asas *corporate governance* sesuai kondisi masing-masing negara. Bank dunia dan *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD) telah memberikan kontribusi penting dalam pengembangan prinsip-prinsip *corporate governance* di berbagai negara. Di Indonesia, pemeringkatan terkait *corporate governance* bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) setiap tahun sejak tahun 2001 dengan nama *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) (Darmawati, 2006). Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam peringkat sepuluh besar *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan perusahaan yang memiliki kualitas *corporate governance* terbaik di Indonesia. Keberadaan perusahaan-perusahaan tersebut tentunya menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor dan kreditor. Melihat fenomena tersebut menunjukkan pentingnya kualitas *corporate governance* di Indonesia. Tak lepas dari itu tentunya penting juga untuk menentukan faktor yang memiliki pengaruh terhadap *corporate governance* atau determinan dari kualitas *corporate governance*. Faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas *corporate governance* dapat bervariasi, salah satunya adalah karakteristik perusahaan.

Penelitian ini akan mencoba untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor dalam karakteristik perusahaan yang diperkirakan memiliki hubungan dan pengaruh terhadap kualitas *corporate governance*. Melihat beberapa penelitian menemukan bukti hubungan antara karakteristik perusahaan terhadap kualitas *corporate governance* seperti yang kerap diteliti yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage, namun mengingat masih adanya perbedaan hasil penelitian seperti penelitian Ariff, et al (2007) dan Triyono dan Achyani (2016) terkait profitabilitas terhadap *corporate governance*, Ariff, et al (2007) dan Setiawan (2012) terkait ukuran perusahaan dan perbedaan hasil antara Ariff, et al (2007) dan Taman dan Nugroho (2010) terkait leverage. Ketiga faktor tersebut akan diteliti kembali pada penelitian ini, selain variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan leverage dalam penelitian ini akan ditambahkan variabel pertumbuhan, kesempatan investasi dan konsentrasi kepemilikan terkait pengaruhnya terhadap kualitas *corporate governance* di Indonesia khususnya yang tergabung dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI).

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

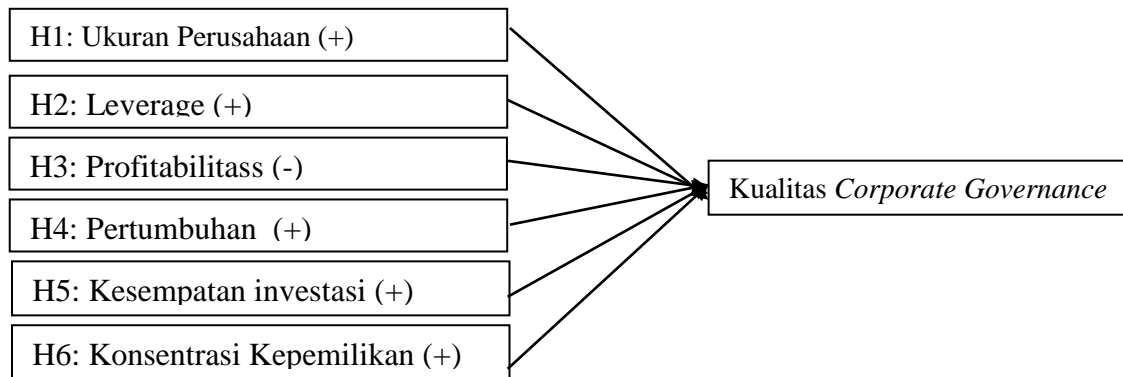
### Teori Agensi

Informasi yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan memiliki peran yang sangat penting bagi seorang investor dan para pelaku bisnis. Hubungan keagenan dapat mengarah pada suatu kondisi dimana informasi yang dimiliki agen terkait perusahaan lebih luas dibandingkan prinsipal (information asymmetries). Kondisi tersebut akan mendorong sang agen untuk tidak memberitahukan informasi secara detail yang kepada prinsipal. Teori keagenan secara umum menjelaskan kontrak antara satu orang atau lebih (*prinsipal*) dengan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa atas nama dari prinsipal serta mendelegasikan wewenang kepada agen dalam pengambilan keputusan yang terbaik (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori agensi merupakan teori yang melandasi konsep *corporate governance* yang diharapkan dapat berfungsi untuk meningkatkan kepercayaan investor dan dapat menekan atau menurunkan *agency cost*. *Corporate governance* yang baik akan dapat menjadi tanda positif bagi investor dimana perusahaan akan cenderung memiliki sedikit potensi masalah, asimetri informasi dan konflik kepentingan (Chen et al., 2010).

Terdapat enam faktor dalam penelitian ini yang diduga memiliki pengaruh terhadap kualitas *corporate governance* di Indonesia yaitu, ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kesempatan investasi, konsentrasi kepemilikan. Hubungan antara variabel dalam penelitian ini akan dijelaskan dalam gambar 1.

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Gambar 1 menggambarkan pengaruh variabel–variabel independen terhadap variabel dependen pada hipotesis-hipotesis penelitian ini. Garis lurus pada gambar tersebut memiliki arti bahwa adanya pengaruh antara variabel independen pada variabel dependen secara langsung.

### **Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Kualitas *Corporate Governance***

Ukuran perusahaan apabila dikaitkan dengan teori agensi dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki aktivitas yang lebih besar pula sehingga perusahaan akan meningkatkan kualitas dari praktik *corporate governance* untuk memangkas asimetri informasi. Klapper dan Love (2003) berpendapat bahwa perusahaan berukuran besar akan memiliki masalah keagenan yang lebih banyak, sehingga membutuhkan mekanisme *corporate governance* yang lebih ketat dan baik. Tak hanya itu, sejalan dengan semakin besar perusahaan maka pemegang saham akan melakukan pengawasan lebih ketat dan akan berdampak pada tingginya penilaian terhadap kualitas *corporate governance* perusahaan.

Perusahaan besar dalam rangka mengurangi biaya agensi akan mengadopsi praktik *corporate governance* lebih baik dikarenakan perusahaan besar akan menghadapi biaya agensi yang besar pula. Klapper dan Love (2004) menyatakan ukuran perusahaan termasuk salah satu penentu kualitas *corporate governance*. Pendapat tersebut juga didukung oleh penelitian Ariff et al (2007) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Corporate Governance Level*. Beberapa penelitian juga menunjukkan hasil yang sama. Penelitian Darmawati (2006), Meitha dan Tuzahro (2009), dan Setyani (2012) menunjukkan adanya pengaruh positif secara signifikan dari

ukuran perusahaan terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah:

### **H1. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance*.**

#### **Pengaruh Leverage terhadap Kualitas *Corporate Governance***

Leverage menunjukkan besarnya aktiva yang dibiayai oleh utang (Suhardjanto dan Miranti, 2009). Dalam teori agensi, tingginya rasio leverage perusahaan akan mengakibatkan prinsipal memberikan tekanan yang lebih besar dan pengawasan yang lebih ketat terhadap perusahaan supaya kinerja perusahaan semakin baik karena prinsipal sendiri tentunya mengharapkan imbalan atas investasi yang prinsipal lakukan. Akibat dari tekanan prinsipal tersebut akan menuntut manajemen untuk meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan demi memenuhi kebutuhan dari prinsipal. Menurut Cho dan Kim (2003) menjelaskan bahwa leverage yang tinggi akan membuat manajemen mendapatkan tekanan dari prinsipal dan untuk menghadapi tekanan tersebut manajemen menerapkan *corporate governance* yang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Taman dan Nugroho (2010) memberi bukti pengaruh *leverage* terhadap *corporate governance level*. Penelitian tersebut menghasikan variabel leverage memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dibentuk yakni :

### **H2. Leverage berpengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance*.**

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kualitas *Corporate Governance***

Profitabilitas secara umum menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendatangkan keuntungan. Hermuningsih (2013) menggunakan ROE untuk mengukur profitabilitas karena mencerminkan kemampuan menghasilkan laba untuk keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Dalam teori agensi, prinsipal tentunya akan mengharapkan keuntungan yang besar atas investasi yang ditanamkan pada perusahaan. Profitabilitas digunakan sebagai pertimbangan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi yang dilakukannya.

Pamungkas (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan dapat menarik perhatian investor pada perusahaan dan hal tersebut tentunya juga akan berdampak pada banyaknya investor pada perusahaan. Selaras dengan semakin banyak investor pada perusahaan, manajemen akan berusaha meningkatkan kualitas *corporate governane* perusahaan untuk memenuhi tanggung jawabnya dan menekan biaya agensi. Penelitian Setiawan (2012) memberi bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan uraian, hipotesis penelentian yang dibentuk yakni :

### **H3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance*.**

#### **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kualitas *Corporate Governance***

Pertumbuhan perusahaan adalah refleksi dari tumbuh dan berkembangnya suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu. Pertumbuhan dapat diproyeksikan dengan tingkat volume penjualan. Apabila dikaitkan teori agensi, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan meningkatkan pendanaan eksternal sehingga perusahaan dapat tumbuh dan mengatur keuangan dengan optimal. Peningkatan jumlah penjualan berdampak terhadap peningkatan kualitas *corporate governance* yang bermanfaat untuk menjaga kinerja perusahaan (La Porta, 1999). Selain itu, prinsipal dan agen sama-sama memiliki tujuan untuk mendapatkan laba yang semakin besar dan tentunya semakin tinggi volume penjualan maka bagian dari laba yang akan diterima kedua belah pihak akan semakin besar. Kualitas *corporate governance* yang baik sangat diperlukan guna menunjang peningkatan volume penjualan dan disatu sisi dengan adanya peningkatan volume penjualan akan dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal.

Kualitas *corporate governance* yang baik menjadi pilar berkembangnya perusahaan serta berimbas pada penurunan biaya modal dan tingkat resiko perusahaan. Penelitian yang dilakukan Black et al (2003) memberi bukti hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasar uraian diatas, hipotesis yang dibentuk adalah :

#### **H4. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance*.**

##### **Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kualitas *Corporate Governance***

Kesempatan investasi merupakan kesempatan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan lain. Kesempatan investasi perusahaan merupakan suatu hal yang penting karena kesempatan investasi dapat mempengaruhi cara berpikir pemilik perusahaan, investor, dan manajer.

Kaitannya dengan teori agensi, perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi berusaha memperbesar lingkup bisnisnya dan akan selalu membutuhkan pendanaan eksternal. Sejalan dengan itu, perusahaan berusaha keras untuk meningkatkan kualitas *corporate governance* guna mempermudah diperolehnya pendanaan dan mendorong penurunan biaya (Durnev dan Kim, 2003).

Gillan dkk. (2003) juga menambahkan bahwa manajer perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi memiliki peluang melakukan diskresi atau ekspropriasi dengan jumlah lebih banyak dalam pemilihan proyek. Dapat ditarik kesimpulan, perusahaan dengan kesempatan investasi tinggi perlu didukung oleh *corporate governance* yang lebih baik. Pernyataan diatas juga didukung oleh penelitian Meitha dan Tuzahro (2009) yang menunjukkan adanya pengaruh positif kesempatan investasi terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah :

#### **H5. Kesempatan Investasi berpengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance*.**

##### **Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kualitas *Corporate Governance***

Konsentrasi kepemilikan merupakan gambaran atas persebaran modal dan siapa saja yang memegang kendali kepemilikan perusahaan secara menyeluruh maupun sebagian besar pemegang kendali aktivitas perusahaan. Apabila dihubungkan dengan teori agensi, *corporate governance* merupakan salah satu upaya untuk mengurangi konflik keagenan. Semakin tinggi konsentrasi kepemilikan, cenderung terjadi konflik keagenan antara pemegang saham sehingga akan timbul tuntutan untuk mengimplementasikan *corporate governance* lebih baik. Durnev dan Kim (2008) juga berpendapat besar kepemilikan saham pengendali memunculkan kebijakan bisnis yang profitable sehingga timbul peningkatan kualitas *corporate governance*.

Pendapat lainnya juga diungkapkan Drobotz dkk. (2004) yang menyatakan bahwa peningkatan hak atas aliran kas pemegang saham mayoritas berdampak positif. Sejalan dengan kualitas *corporate governance* yang lebih baik, pasar memberikan apresiasi yang berujung peningkatan nilai perusahaan. Kondisi tersebut akan mendorong peningkatan kualitas *corporate governance* karena peningkatan nilai perusahaan berdampak positif terhadap nilai saham pemegang saham sehingga pemegang saham mendapat insentif guna peningkatan kualitas *corporate governance*.

Beberapa penelitian telah menunjukkan bukti konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap Kualitas *corporate governance*. Penelitian Black et.al (2003) dan Darmawati (2006) menemukan adanya korelasi positif. Berdasar uraian diatas, hipotesis penelitian yang dibentuk yakni :

#### **H6. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kualitas *corporate governance*.**

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini adalah studi statistik-korelasi yang mencoba untuk mengidentifikasi pengaruh korelasi antarvariabel dengan menggunakan analisis regresi. Analisis ini digunakan untuk memprediksi nilai dari variabel yang didasarkan pada nilai dari dua atau lebih variabel lainnya.

#### **Variabel Penelitian**

Pada penelitian ini, Variabel dependen yang diuji yakni kualitas *corporate governance* yang dilambangkan QCGR. Kualitas *corporate governance* penelitian diiprosikan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan instrumen pemeringkatan dan hasil penilaian yang dikembangkan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) berdasarkan penerapan *corporate governance* di Indonesia. Kualitas *corporate governance* merupakan penilaian tentang bagaimana penerapan

*corporate governance* pada suatu perusahaan lantas menghasilkan predikat yang terdiri predikat sangat terpercaya, terpercaya dan cukup terpercaya (Taman dan Nugroho, 2009). Adapun ketiga predikat tersebut akan dijelaskan dalam tabel 1 berikut ini :

**Tabel 1**  
**Predikat Pemeringkatan CGPI**

Skor	Predikat (rating)
85-100	Sangat Terpercaya (Most Trusted)
70-84	Terpercaya (Trusted)
55-69	Cukup Terpercaya (Fairly Trusted)

Sumber: *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* dan SWA Sembada 2015

Variabel independen dalam penelitian ini akan dijelaskan dalam tabel 1 berikut:

**Tabel 2**  
**Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Pengukuran Variabel
1	Ukuran Perusahaan	Logaritma dari total aset perusahaan
2	Leverage	Debt to asset ratio: Total utang terhadap total aset
3	Profitabilitas	Return on Equity (ROE) dengan rumus: Laba bersih setelah pajak dibagi ekuitas
4	Pertumbuhan	Total penjualan periode tahun ini dikurangkan total penjualan periode sebelumnya dengan dikurangkan total penjualan periode sebelumnya
5	Kesempatan Investasi	Market Value to Book Value of Asset Ratio (MVABVA) dengan rumus : Jumlah saham beredar dikali nilai penutupan saham ditambah total aktiva dikurang total ekuitas lalu dibagi total aktiva
6	Konsentrasi Kepemilikan	Presentase kepemilikan mayoritas dengan rumus : Jumlah kepemilikan saham terbesar dibagi total saham yang beredar

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian meliputi seluruh perusahaan yang termasuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* tahun 2012-2015. Penentuan sampel perusahaan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan memperhatikan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang harus dipenuhi untuk menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan (annual report) tahun 2012 hingga 2015.
2. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Perusahaan terdaftar dalam *Corporate Governance Perception Index* secara berturut tahun 2012 hingga 2015.
4. Perusahaan dengan data keuangan secara lengkap yang berkaitan dengan variabel penelitian.

Pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) digunakan karena mengasumsikan perusahaan melaksanakan prinsip-prinsip *corporate governance* dengan baik sehingga perusahaan mendapatkan kepercayaan dari investor dan investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Dalam penelitian ini menggunakan tiga periode demi melakukan pengembangan dari penelitian terdahulu dan diharapkan untuk mendapatkan hasil terbaru.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* dan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit tahun 2012, 2013, 2014, dan 2015. Data tersebut dapat diperoleh dari laman Bursa Efek Indonesia (BEI) dan SWA magazine, sedangkan untuk data-data pendukung seperti teori, penelitian terdahulu dan berbagai informasi lain yang dibutuhkan untuk penelitian ini dikumpulkan dengan metode studi pustaka yang mana data-data didapatkan dari buku, jurnal dan sumber tertulis resmi lainnya.

### Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi berganda (multivariate analysis). Analisis regresi berganda dipakai untuk menguji pengaruh beberapa variabel bebas (metrik) terhadap satu variabel terikat (metrik) dengan menggunakan software SPSS 20. Penggunaan metode analisis ini dikarenakan tujuan penelitian untuk mengidentifikasi pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen. Dalam penelitian ini, model regresi berganda yang diuji adalah sebagai berikut:

$$QCGR = a + \beta_1 SIZE + \beta_2 LEV + \beta_3 PROF + \beta_4 GROW + \beta_5 MVABVA + \beta_6 KONS + \varepsilon$$

Keterangan :

QCGR	= Skor <i>corporate governance</i> sesuai indeks CGPI
$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1$ - $\beta_7$	= Koefisien regresi variabel independen
Size	= Ukuran perusahaan
LEV	= Rasio total kewajiban terhadap total aset perusahaan
PROF	= Rasio total utang terhadap total aset
GROW	= Rasio belanja modal terhadap total aset
MVABVA	= Market Value to Book Value of Asset Ratio
KONS	= rasio kepemilikan terhadap saham mayoritas
e	= error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Kriteria-kriteria perusahaan sampel yang dijadikan objek penelitian dapat dilihat dalam tabel 3.

**Tabel 3**  
**Objek Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan termasuk dalam pemeringkatan <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i>	50
2	Perusahaan terdaftar pada <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i> berturut tahun 2012 – 2015.	16
3	Perusahaan yang memiliki data laporan tahunan dan keuangan yang lengkap pada periode 2012-2015 pada data IDX	10
4	Data Outlier	(1)
<b>Jumlah Perusahaan Sampel</b>		<b>9</b>
<b>Jumlah Data Penelitian (9 x 4 tahun)</b>		<b>36</b>

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 4 menunjukkan ringkasan statistik deskriptif dari variabel *return* saham, *F-Score*, ukuran perusahaan, dan *book to market*.

Tabel 4  
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
QCG	36	77,81392269	93,30000	86,518874075	3,20265403
LNSIZE	36	29,4394750	34,44453	32,393042	1,69400460
LEV	36	0,2528774	0,9193277	0,704293517	0,2313227
PROF	36	-7,86633%	34,20768%	15,836413%	9,179775%
GROW	36	-25,18494%	95,40080%	14,5053435%	18,6848567%
MVABVA	36	0,6768496	3,065147%	1,2385895%	0,4556006%
KONS	36	47,15468%	85,07796%	62,9664986%	9,71809035%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasar pada perhitungan tabel 4 diketahui bahwa N (jumlah data) dari tiap variabel sebanyak 36 buah. Variabel kualitas *corporate governance* (QCG) memiliki nilai minimum 77,81392269 yaitu PT TIMAH (Persero) Tbk. pada tahun 2014 dan nilai tertinggi 93,300 yaitu PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. pada 2015 dengan rata rata 86,518874075 serta deviasi standar sebesar 3,20265403. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memperlihatkan nilai terendah 29,4394750 yaitu PT Timah (Persero) Tbk tahun 2012 dan nilai tertinggi 34,44453 yaitu PT Bank Mandiri (Persero) Tbk tahun 2015 dengan rata-rata 32,393042 dan deviasi standar 1,69400460. Variabel tingkat leverage (LEV) memiliki nilai terendah 0,2528774 yaitu PT Timah (Persero) Tbk pada tahun 2012 dan nilai tertinggi 0,9193277 yaitu PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk pada 2015 dengan rata rata 0,704293517 dan deviasi standar 0,2313227. Variabel profitabilitas (PROF) memiliki nilai terendah -7,86633% yaitu PT Aneka Tambang (Persero) Tbk tahun 2014 dan nilai tertinggi 34,20768% yaitu PT Bukit Asam (Persero) Tbk pada 2012 dengan rata rata 15,836413% serta deviasi standar sebesar 9,179775%.

Variabel pertumbuhan perusahaan (GROW) memiliki nilai terendah -25,18494% yaitu PT. Timah (Persero) Tbk tahun 2013 dan nilai tertinggi 95,40080% yaitu PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk tahun 2012 dengan rata rata 14,5053435% dan deviasi standar 18,6848567%. Variabel kesempatan investasi (MVABVA) memiliki nilai terendah 0,6768496 yaitu PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2015 dan nilai tertinggi 3,065147% yaitu PT. Bukit Asam (Persero) Tbk pada 2012 dengan rata rata 1,2385895% dan deviasi standar 0,4556006%. Variabel konsentrasi kepemilikan (KONS) memperlihatkan nilai terendah 47,15468% yaitu PT. Bank Central Asia (Persero) Tbk. tahun 2013 dan nilai tertinggi 85,07796% yaitu PT Bank NISP (Persero) Tbk pada 2015 dengan rata rata 62,9664986% dan deviasi standar 9,71809035%.

#### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini terdiri atas uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Dari seluruh uji asumsi klasik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

- Uji normalitas dengan uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,601. Dengan nilai probabilitas yang lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa residual data penelitian terdistribusi secara normal.
- Uji multikolonieritas menunjukkan nilai *tollerance* masing-masing variabel yang lebih besar dari 0,10 serta nilai VIF masing-masing variabel yang tidak lebih dari 10. Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada model regresi penelitian ini.



- iii. Uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik pada tingkat 5% terhadap variabel independen absolut residual, hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.
- iv. Uji autokorelasi dengan uji durbin-watson menunjukkan nilai koefisien durbin-watson sebesar 2,118. Nilai ini berada diantara nilai du dan 4-du yaitu sebesar 1,877 dan 2,123 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data penelitian ini.

**Uji Hipotesis**

Pada bagian ini akan dikaji terkait pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan model persamaan regresi linear berganda dengan menggunakan program Statistic Package for Sosial Science (SPSS) versi 20. Analisis regresi dalam model didasarkan pada variabel dependen dan variabel independen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis penelitian dijelaskan dalam tabel 5.

**Tabel 5**  
**Hasil Regresi**

Variabel Independen	Nilai Koef	Sig.	t	Arah koef	Status signifikan	Status hipotesis
LNSIZE	3,196	0,000	(+)	(+)	Signifikan	Diterima
LEV	-15,275	0,000	(+)	(-)	Tidak Signifikan	Ditolak
PROF	-6,541	0,301	(+)	(-)	Tidak Signifikan	Ditolak
GROW	3,273	0,148	(+)	(+)	Tidak Signifikan	Ditolak
MVABVA	-0,724	0,553	(+)	(-)	Tidak Signifikan	Ditolak
KONS	11,852	0,017	(+)	(+)	Signifikan	Diterima

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

**Pembahasan**

Penelitian bertujuan untuk menguji hubungan dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila tingkat signifikansi lebih dari 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen, atau hipotesis tidak didukung. Sebaliknya, apabila tingkat signifikansi kurang dari 0,05, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini akan dijelaskan sebagai berikut:

**Hipotesis 1**

Hipotesis pertama menguji apakah variable ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset perusahaan sampel berpengaruh secara positif kualitas *corporate governance*. Merujuk tabel 5 didapatkan nilai t 5,609 dengan signifikansi 0,000 sehingga hipotesis satu didukung hasil penelitian dan dapat diambil kesimpulan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif secara signifikan. Merujuk pada nilai B yang bernilai positif 3,196 menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ukuran perusahaan yang diprosikan total aset akan berdampak pada semakin tinggi pula kualitas *corporate governance*. Sedangkan pengaruh dari variabel ukuran dapat dilihat dari nilai Beta sebesar 1,690 atau 16,9 % .

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori pengembangan hipotesis dalam penelitian ini yaitu teori agensi yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki aktivitas yang lebih besar pula sehingga perusahaan akan meningkatkan kualitas dari praktik *corporate governance* untuk mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Perusahaan besar akan mengadopsi praktik *corporate governance* yang lebih baik dalam rangka mengurangi biaya agensi dikarenakan perusahaan besar menghadapi biaya agensi yang besar pula (Klapper dan Love, 2004). Selain itu, *corporate governance* diharapkan dapat berguna sebagai alat yang memberikan keyakinan kepada investor dan berfungsi mengurangi asimetri informasi antara prinsipal dan agen (Ujiyanto dan Bambang, 2007). Durnev dan Kim (2005) juga menambahkan

bahwa perusahaan besar cenderung menjadi sorotan publik, sehingga perusahaan tersebut untuk meningkatkan kualitas *corporate governance* yang lebih baik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ariff. Et al (2007) yang menyebutkan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kualitas *corporate governance*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Darmawati (2006), Meitha dan Tuzahro (2009), dan Setyani (2012) yang menunjukkan adanya pengaruh positif secara signifikan dari ukuran perusahaan terhadap kualitas *corporate governance*.

## Hipotesis 2

Hipotesis kedua penelitian ini ingin menguji apakah tingkat leverage perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan tabel 4.14 didapatkan nilai t sebesar -4,345 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang bernilai lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan leverage berpengaruh signifikan terhadap kualitas *corporate governance*, namun merujuk pada nilai B yang bernilai negatif -15,275 hal ini menunjukkan arah pengaruh dari leverage bersifat negatif sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis dua yang menyatakan leverage berpengaruh positif.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori pengembangan hipotesis, yaitu teori *agensi* yang menjelaskan bahwa dengan tingkat rasio leverage yang tinggi akan membuat manajemen mendapatkan tekanan dari prinsipal dan untuk menghadapi tekanan tersebut manajemen memerlukan pelaksanaan *corporate governance* yang baik (Cho dan Kim, 2003).

Hasil penelitian menunjukkan fakta dimana leverage berpengaruh negatif terhadap kualitas *corporate governance* perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat leverage tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung diawasi oleh prinsipal secara ketat dan pengawasan ini dinyatakan dalam kontrak. Adanya kontrak tersebut dapat membuat perusahaan kurang memperhatikan kualitas *corporate governance* karena perusahaan menganggap telah ada pengawasan dari pihak eksternal (Black, 2003). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Black et.al (2003) dan Gillan dkk. (2003) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kualitas *corporate governance*.

## Hipotesis 3

Hipotesis ketiga penelitian ini ingin menguji apakah tingkat profitabilitas perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan tabel 4.14 didapatkan nilai t sebesar -1,053 dengan tingkat signifikansi 0,301 yang bernilai lebih besar dari 0,05 sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis tiga yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif, dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas *corporate governance*.

Hasil penelitian ini tidak mendukung teori pengembangan hipotesis, yaitu teori *agensi* yang menyatakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan akan dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan hal tersebut tentunya juga akan berdampak pada banyaknya investor pada perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan fakta bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi kualitas *corporate governance* yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan belum tentu ada peningkatan kualitas *corporate governance*. Hal ini mungkin dikarenakan tingkat laba yang dihasilkan oleh perusahaan cenderung berfluktuasi sehingga berakibat pada kurangnya perhatian emiten dalam meningkatkan *corporate governance* sebagai wujud responsitas penggunaan dana perusahaan (Budiyanti dan Ifada, 2012). Hal tersebut mungkin juga dikarenakan tingkat kesadaran emiten yang berbeda dalam menerapkan *corporate governance* (Sulistiyowati et. al, 2010). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Achyani dan Triyono (2016) yang menyatakan variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas *corporate governance*.

## Hipotesis 4

Hipotesis keempat penelitian ini ingin menguji apakah tingkat pertumbuhan perusahaan mempengaruhi secara positif terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan tabel 4.14

didapatkan nilai  $t$  sebesar 1,487 dengan tingkat signifikansi 0,148 yang bernilai lebih besar dari 0,05 sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis empat yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif, dan dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas *corporate governance*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori pengembangan hipotesis dalam penelitian ini yaitu teori agensi yang menjelaskan prinsipal dan agen sama-sama memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang semakin besar. Hasil penelitian menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi kualitas *corporate governance*, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan belum tentu ada peningkatan kualitas *corporate governance*. Hal ini mungkin dikarenakan adanya pertumbuhan penjualan juga diikuti oleh pertumbuhan biaya yang lebih besar atau biaya akrual yang meningkat sehingga pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kualitas *corporate governance* (Achyani dan Triyono, 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pamungkas (2013) yang menyatakan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas *corporate governance*.

### Hipotesis 5

Hipotesis kelima penelitian ini ingin menguji apakah kesempatan investasi perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan tabel 4.14 didapatkan nilai  $t$  sebesar -0,600 dengan tingkat signifikansi 0,553 yang bernilai lebih besar dari 0,05 sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis empat yang menyatakan kesempatan investasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap kualitas *corporate governance*, dan dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas *corporate governance*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori pengembangan hipotesis dalam penelitian ini yaitu teori agensi yang menjelaskan perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi akan senantiasa melakukan ekspansi bisnis dan dengan demikian akan selalu membutuhkan dana eksternal. Hasil penelitian menunjukkan variabel kesempatan investasi perusahaan tidak mempengaruhi kualitas *corporate governance*, yang berarti bahwa semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan belum tentu ada peningkatan kualitas *corporate governance*.

Wah (2000) dalam Taman dan Nugroho (2010) kemudian menyimpulkan bahwa manajer dari suatu perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk memanipulasi akrual kelolaan. Kegiatan manipulasi menunjukkan bahwa kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan diabaikan, maka dapat disimpulkan bahwa set kesempatan investasi pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi kualitas implementasi *corporate governance* perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Darmawati (2006) yang menyatakan kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas *corporate governance*.

### Hipotesis 6

Hipotesis keenam penelitian ini ingin menguji apakah konsentrasi kepemilikan berpengaruh secara negatif terhadap kualitas *corporate governance*. Berdasarkan tabel 4.14 didapatkan nilai  $t$  sebesar 2,529 dengan tingkat signifikansi 0,017 yang bernilai lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kualitas *corporate governance*, namun merujuk pada nilai  $B$  yang bernilai positif 11,852 hal ini menunjukkan arah pengaruh dari konsentrasi kepemilikan bersifat positif sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis enam yang menyatakan konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif, dan dapat disimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kualitas *corporate governance*. Sedangkan pengaruh dari variabel likuiditas terhadap variabel kualitas *corporate governance* dapat dilihat dari nilai Beta sebesar 0,360 atau 36,0 %.

Hasil penelitian ini mendukung teori pengembangan hipotesis yang menyatakan *corporate governance* merupakan salah satu upaya untuk mengurangi konflik keagenan. Semakin tinggi konsentrasi kepemilikan, cenderung terjadi konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas sehingga akan timbul tuntutan terhadap perusahaan untuk menerapkan *corporate governance* yang baik. Jadi, semakin tinggi konsentrasi kepemilikan, maka semakin dibutuhkan implementasi *corporate governance* yang berkualitas (Darmawati, 2006). Besarnya kepemilikan yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali akan menghasilkan

kebijakan-kebijakan dan prinsip-prinsip bisnis yang profitable yang pada akhirnya mampu meningkatkan kualitas implementasi *corporate governance* (Durnev dan Kim, 2008).

Selain itu, Drobetz dik. (2004) juga menambahkan bahwa dengan meningkatnya hak atas aliran kas pemegang saham terbesar akan menimbulkan dampak positif. Dengan kualitas *corporate governance* yang baik, maka pasar akan memberikan apresiasi, sehingga nilai perusahaan akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak positif pada nilai saham yang mereka miliki (pemegang saham terbesar). Para pemegang saham tersebut akan memiliki insentif dalam meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan yang bersangkutan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Black et.al (2003) yang menyebutkan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap kualitas *corporate governance*. Selain itu, penelitian Darmawati (2006) juga menunjukkan adanya pengaruh positif secara signifikan dari ukuran perusahaan terhadap kualitas *corporate governance*.

## KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari faktor-faktor karakteristik perusahaan terhadap kualitas *corporate governance* yang terdaftar di perusahaan terdaftar di Corporate Governance Perception Index tahun 2012-2015. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang telah mengalami pengolahan menggunakan metode purposive sampling. Setelah dilakukan uji terhadap seluruh variabel didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap *corporate governance*. Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis pertama.
2. Variabel leverage berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *corporate governance*. Hasil ini berlawanan dengan hipotesis yang dikembangkan, dapat disimpulkan hipotesis kedua ditolak oleh penelitian ini.
3. Variabel profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate governance*. Maka, hipotesis ketiga tidak didukung oleh penelitian ini.
4. Variabel pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan lingkungan. Maka, hipotesis keempat ditolak oleh penelitian ini.
5. Variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pengungkapan lingkungan. Maka, hipotesis kelima ditolak oleh penelitian ini.
6. Variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh secara positif signifikan terhadap *corporate governance*. Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis keenam.

## Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian antara lain:

1. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian hanya sebatas tahun 2012-2015.
2. Tidak konsistennya perusahaan yang sudah *go public* dalam mengikuti penilaian *corporate governance* oleh IICG
3. Masih terdapat subyektifitas dalam proses tabulasi dikarenakan adanya perbedaan nilai akun yang akan mempengaruhi nilai akhir variabel.

## Saran

Demi penelitian yang lebih baik di masa mendatang peneliti memberikan beberapa saran yang dapat meningkatkan hasil penelitian :

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian tidak hanya pada perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI saja agar hasil yang didapatkan dapat mencerminkan keadaan yang sesungguhnya di pasar modal dan mendapatkan sampel perusahaan yang lebih optimal.
2. Menambahkan variabel independen lain terhadap variabel kualitas *corporate governance* seperti pajak atau menggunakan variabel sejenis biaya politik.

3. Peneliti selanjutnya dapat melakukan analisis perbandingan antara kualitas *corporate governance* di Indonesia dengan Negara-Negara lain seperti wilayah ASEAN.

## REFERENSI

- Achyani, F., & Triyono. (2016). Determinan dan Peran Kualitas Corporate Governance Dalam Hubungan Antara Struktur Kepemilikan Dan Karakteristik Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan. The 3rd University Research Colloquium 2016. Universitas Muhammadiyah Semarang.
- Ariff,A.M., Ibrahim, M. K., & Othman, R. (2007),"Determinants of Firm Level Governance: Malaysian Evidence". Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Vol. 7 Iss 5 pp. 562 – 573.
- Barucci, E., & Falini, J. (2005). Determinants of Corporate Governance in The Italian Financial Market. Economic Notes, 34(3), 371-405.
- Black, B.S., Jang, H., & Kim, W. 2003. Predicting Firms Corporate Governance Choices: Evidence from Korea. Working Paper
- Budiyanti dan Luluk M.Ifada. 2012. Karakteristik Perusahaan Dan Kualitas Implementasi Corporate Governance. EKOBIS Vol.14.No.2.
- Darmawati, D. (2006). “Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi Good Corporate Governance”. Simposium Nasional Akuntansi IX.23-26 Agustus 2006. Padang.
- Darmawati, D; Khomsiyah; Rika. (2004). “Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan”. Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar. Bali,2-3 Desember 2004.
- Drobetz, W., Gugler, K., & Hirschvogl, S. 2004. The Determinants of the German Corporate Governance Rating. Working Paper.
- Durnev, A; E.H, Kim. 2003. To steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. <http://ssrn.com/abstract=391132>, tgl download 13 Des 2011.
- Forum for corporate governance in Indonesia (FCGI). 2000. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan). <http://www.fcgi.or.id>
- Forum for corporate governance in Indonesia (FCGI). 2011. Public governance and corporate governance in state enterprises. <http://www.fcgi.or.id>
- Gillan, S.L., Hartzell, J.e., & Starks, L.T. 2003. Industries, Investment Opportunities, and Corporate Governance Structures. Working Paper.
- Hormati, A. 2009. Karakteristik Perusahaan Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 13, No. 2, Hal. 288-298.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics 3, 305-360.
- KKNG. (2006). Pedoman umum good corporate governance indonesia. Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Klapper, L.F., & I. Love. 2003. Corporate Governance, Investor protection, and Performance in Emerging Markets. Working Paper. The World Bank.

- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- McKinsey. (2002). *Governance is increasingly at the heart of investment decisions, new mckinsey survey shows*. London: McKinsey & Company.
- Mietha, R., & Tuzahro, U. 2009. *Determinan Corporate Governance*. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol. 5 No. 2, 273-285.tuzahro
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Monks, R.A.G., dan Minow, N. 2003. *Corporate Governance 3rd edition*. Blackwell Publishing.
- OECD. (2004). *OECD principles of corporate governance*. France: Organisation for Economic Co-Operation and Development.
- Pamungkas, I. (2013). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Good Corporate Governance Rating ( Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar Dalam Laporan Indeks CGPI Tahun 2009-2011)*. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis , Universitas Diponegoro.
- Porta, R. L., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). *Corporate ownership around the world*. *The Journal of Finance*, LIV(2), 471-517.
- Pramono, F. A. (2011). *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kualitas Pengungkapan Corporate Governance Pada Laporan Tahunan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ-45)*. Minor thesis. Fakultas Ekonomika dan Bisnis , Universitas Diponegoro.
- Rahayuningsih, D. (2013). *Pengaruh Kesempatan Investasi, Konsentrasi Kepemilikan, Tingkat Leverage, Komposisi Aset, Ukuran Perusahaan, dan Faktor Regulasi Perusahaan Terhadap Kualitas Implementasi Good Corporate Governance*. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol. 5, No. 2, September 2013, pp. 135-145.
- Sekaran, U. (2006). *Metode Penelitian Untuk Bisnis 1. (4th Ed)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Setiawan, I. (2012). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Implementasi Good Corporate Governance*. Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Satya Wacana.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). *A Survey of Corporate Governance*. *The Journal of Finance*. Vol. LII, No.2, hal.737-783.
- Suhardjanto, D., dan Miranti, L. 2009. *Praktik Penerapan Indonesian Environmental Reporting Index dan Kaitannya Dengan Karakteristik Perusahaan*. *JAAI*. Vol. 13. No. 1: 63-67.
- Sulyanti, N. H. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Leverage, Kesempatan Investasi dan Kosentrasi Kepemilikan Terhadap Kualitas Implementasi Good Corporate Governance*. Minor Thesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- SWA Sembada, SWA 27/XXIV/18 Desember 2008-7 Januari 2009
- Taman, A., & Nugroho, B. A. (2011). *Determinan Kualitas Implementasi Corporate Governance pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2008*. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, IX(1), 1-23.