

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *DISCLOSURE*
TERHADAP *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN TERBUKA YANG
MENGIKUTI PROGRAM CGPI PERIODE 2009-2014**

Cindy Laurensia

Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
cindylaurensias@gmail.com

Intisari - Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* dan *disclosure* dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dinilai dengan menggunakan TOBIN'S Q. Sedangkan, *good corporate governance* (GCG) dilihat dari sisi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang di nilai oleh badan independen *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dan *disclosure* yang dinilai berdasarkan kelengkapan pengungkapan yang telah di atur oleh Bapepam. Objek penelitian menggunakan perusahaan yang memiliki *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diselenggarakan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) periode 2009-2014. Penulis menggunakan metode analisis regresi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel CGPI dan RQI terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah CGPI sebagai proksi GCG berpengaruh positif signifikan dengan TOBIN'S Q sebagai proksi nilai perusahaan, RQI sebagai proksi kelengkapan pengungkapan laporan tahunan tidak berpengaruh dengan TOBIN'S Q, terdapat hubungan signifikan negatif antara *GROWTH* dan *LEVERAGE* dengan TOBIN'S Q dan tidak ada pengaruh signifikan antara *SIZE* dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance* (GCG), *Disclosure*, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), *Firm Value*

Abstract - *The purpose of this study was to determine the effect of good corporate governance and disclosure to firm value. Firm value was assessed using Tobin's Q. Meanwhile, good corporate governance (GCG) reflected by Corporate Governance Perception Index (CGPI) were judged by an independent institution, Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) and disclosure were assessed based on the completeness of disclosures in set by Bapepam. The research object are companies that have a Corporate Governance Perception Index (CGPI), which was organized by the Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) in 2009-2014 period. The author uses regression analysis to know the influence of variables in CGPI and RQI to firm value. The results of this study were CGPI as a proxy GCG is positively significant with Tobin's Q as a proxy for firm value, RQI as a proxy for the completeness of the disclosure of the annual report does not affect the Tobin's Q, there is a negatively significant correlation between GROWTH and LEVERAGE by Tobin's Q and there is no significant relation between SIZE and firm value.*

Keywords: *Good Corporate Governance (GCG), Disclosure, Corporate Governance Perception Index (CGPI), Firm Value*

PENDAHULUAN

Terpisahnya kepemilikan dan kontrol di dalam perusahaan dapat memunculkan masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976; Fama dan Jensen, 1983). Manajer yang terlibat dalam kegiatan operasional perusahaan sehari-hari akan mendapatkan informasi perusahaan yang lebih dibandingkan pemegang saham, karena keterbatasan pemegang saham untuk turut andil secara langsung dalam mengamati manajer. Asimetri informasi seperti ini menimbulkan masalah jika tujuan manajer tidak sejalan dengan tujuan pemegang saham. Asimetri informasi yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham dapat dihindari dengan penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* yang baik.

Berdasarkan latar belakang *Good Corporate Governance (GCG)* menurut BPKP, *Good Corporate Governance (GCG)* muncul akibat krisis ekonomi politik Indonesia yang dimulai pada 1997 yang efeknya terasa hingga saat ini dan untuk menghindari konflik antara *principal* dengan *agent* agar tidak ada pihak yang dirugikan butuh diterapkannya *Good Corporate Governance (GCG)*. Hal ini didukung oleh OECD (2004) yang mengatakan Prinsip *Corporate Governance* OECD mengatur secara spesifik mengenai perlakuan setara bagi para pemegang saham.

Menurut Siagian *et al.* (2013), Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh pengungkapan (*disclosure*), dimana dengan pengungkapan sesuai standar Bapepam menunjukkan kualitas yang tinggi pada laporan tahunan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan menurut Siegel dan Shim (1994:147) adalah pengungkapan atas informasi yang diberikan sebagai lampiran pada laporan keuangan sebagai catatan kaki atau tambahan yang menjelaskan lebih lengkap tentang keadaan perusahaan. Hal ini menunjukkan dengan pengungkapan lengkap maka informasi dalam perusahaan semakin menunjukkan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Menurut Borgia (2005) keterbukaan informasi kepada pemegang saham dan pasar telah lama menjadi mekanisme

kunci dalam korporasi dan hukum pasar modal. Informasi dalam pengungkapan perusahaan yang disampaikan menjadi kunci strategis antara akuntansi dan pembuatan keputusan bisnis.

Hal-hal di atas diperkuat dengan penemuan terdahulu, terdapat asosiasi yang positif antara *corporate governance* dan nilai perusahaan serta semakin banyak informasi yang diungkapkan (*disclose*) terjadi asosiasi yang negatif dengan nilai perusahaan (Siagian *et al.*, 2013). Dikatakan pula oleh Baek *et al.* (2004) bahwa perusahaan yang orientasinya pada *owner-manager* akan mengalami penurunan ekuitas yang besar. Orientasi ini menunjukkan ketidaktaatan dengan salah satu asas dari *Good Corporate Governance (GCG)* yaitu kewajaran dan kesetaraan yang harus memperhatikan pula kepentingan pemegang saham menurunkan nilai perusahaan. Namun, muncul penelitian yang lain yang menyatakan efek gabungan dari kualitas *Corporate Governance* perusahaan di UK tidak ada efek signifikan dengan nilai perusahaan (Mouselli dan Hussainey, 2011). Muncul pula pendapat lain tentang hubungan dengan pengungkapan (*disclosure*) dengan nilai perusahaan. Lobo dan Zhou (2001) dalam penelitiannya mengungkapkan ada implikasi antara pengungkapan perusahaan dengan nilai perusahaan. Menurut Bokpin (2013), hubungan positif statis tidak signifikan antara pengungkapan perusahaan dan nilai perusahaan yang diwakili oleh pasar untuk *book value ratio* dan negatif untuk harga saham.

Berikut hipotesis yang diharapkan dalam penelitian:

H₁: *Good Corporate Governance (GCG)* berpengaruh positif dengan Nilai Perusahaan.

H₂: *Diclosure* pada laporan tahunan berpengaruh positif dengan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang mengemukakan adanya pengaruh penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* yang dapat mengatasi masalah keagenan dan *disclosure* yang dapat mengatasi asimetri informasi, maka ditemukan masih terdapat *research gap* dari hasil penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti ingin menguji apakah penerapan tata kelola yang baik yang nilai berdasarkan *Corporate Perception Governance Index (CGPI)* dan

pengungkapan yang sesuai dengan aturan Bapepam dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin melalui harga pasar pada perusahaan yang memiliki nilai *Corporate Perception Governance Index (CGPI)* periode 2009-2014.

METODE PENELITIAN

Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan terbuka yang memiliki *Corporate Perception Governance Index (CGPI)* yang diselenggarakan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* periode 2009-2014. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *probability – purposive sampling*, yaitu peneliti menentukan sampel sebagai objek penelitian untuk memenuhi tujuan dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut, yaitu perusahaan yang memiliki angka *Corporate Perception Governance Index (CGPI)* periode 2009-2014, Badan usaha menyediakan laporan keuangan dalam satu satuan mata uang dan periode yang berakhir 31 Desember.

Peneliti menggunakan TOBIN'S Q_{it} sebagai variabel dependen. Menurut Weston dan Copeland (2004), Tobin's Q merupakan konsep yang menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai pasar pengembalian dari setiap investasi. TOBIN'S Q_{it} memproksikan nilai perusahaan. Menurut Jones *et al.* (2011) Tobin's Q dapat dicari dengan penjumlahan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku liabilitas dibagi dengan nilai buku aset.

Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah $CGPI_{it}$ dan RQI_{it} . $CGPI_{it}$ merupakan program riset dan penerangan penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* di Indonesia yang dilakukan setahun sekali oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* bekerjasama dengan majalah SWA untuk mempublikasikan. RQI_{it} merupakan rasio untuk mengukur seberapa jauh pengungkapan pada laporan tahunan sesuai aturan Bapepam. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No: KEP-134/BL/2006 digunakan untuk acuan 2009-2011. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No: KEP-431/BL/2012 untuk acuan tahun 2012-2014. RQI_{it} dicari dengan banyaknya yang diungkapkan dibagi dengan banyak item yang seharusnya diungkapkan dikurang yang tidak *aplicable* dengan badan usaha tersebut (Siagian *et al.*, 2013).

Penelitian ini juga menggunakan $SIZE_{it}$, $GROWTH_{it}$, dan $LEVERAGE_{it}$ sebagai variabel kontrol. $SIZE_{it}$ menggambarkan ukuran perusahaan yang dilihat dengan nilai buku aset di log. $GROWTH_{it}$ menunjukkan pertumbuhan perusahaan dicari dengan delta penjualan. $LEVERAGE_{it}$ dicari dengan *debt to asset*.

Berikut permodelan yang digunakan untuk hipotesis 1 dan 2:

$$TOBIN'SQ_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CGPI_{it} + \beta_2 RQI_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 LEVERAGE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- $FIRMVAL_{it}$ = Nilai Perusahaan perusahaan i di tahun t
- $CGPI_{it}$ = Indeks persepsi tata kelola perusahaan i di tahun t
- RQI_{it} = Rasio dari *scoring* pengungkapan perusahaan i di tahun t
- $SIZE_{it}$ = Ukuran Perusahaan i di tahun t
- $GROWTH_{it}$ = Pertumbuhan perusahaan i di tahun t
- $LEVERAGE_{it}$ = aset yang didanai oleh utang perusahaan i di tahun t
- ε_{it} = error

Regresi ini menggunakan regresi berganda dimana menggunakan lebih dari satu variabel bebas (Santoso, 2000). Dalam penelitian ini, regresi linear berganda menggunakan bantuan program SPSS. Sebelum melakukan uji hipotesis regresi linear berganda, dilakukan uji asumsi klasik untuk semua data yang dipakai yang meliputi uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas. Pada regresi linear berganda akan dimulai dengan uji simultan (uji F). Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Santoso, 2006). Apabila tingkat signifikansi uji $F > \alpha = 0,05$ berarti model regresi tidak signifikan, sedangkan apabila $F < \alpha = 0,05$ berarti model regresi signifikan.

Kemudian, dilanjutkan dengan uji parsial (uji t). Menurut Ghazali (2006), *t-test* bertujuan menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika hasil dari perhitungan uji t > dari nilai tabel t yaitu saat nilai Sig < 0,05, berarti ada pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Bagian terakhir dari regresi linier berganda adalah koefisien determinasi (R^2). Koefisien ini untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen, sedangkan sisanya adalah dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel independen. Nilai R^2 adalah antara 0 dan 1. Menurut Ghozali (2006), nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Sedangkan, koefisien korelasi (r) merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antar variabel yang digunakan dalam penelitian. Uji yang digunakan adalah *Pearson Correlation*. Apabila nilai dari *Pearson Correlation* positif, berarti hubungan antar variabel searah. Apabila negatif, berarti hubungan antar variabel berlawanan. Saat nilai Sig. < 0,05, terdapat hubungan atau korelasi yang signifikan antar dua variabel. Namun, bila nilai Sig. > 0,05 berarti tidak ada korelasi yang signifikan antara dua variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, total perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini jumlah dari masing-masing 14 perusahaan yang memenuhi kriteria tahun 2009, 20 perusahaan yang memenuhi kriteria tahun 2010, 21 perusahaan yang memenuhi kriteria tahun 2011, 22 perusahaan yang memenuhi kriteria tahun 2012, 14 perusahaan yang memenuhi kriteria tahun 2013, dan 12 perusahaan yang memenuhi kriteria tahun 2014. Total perusahaan yang digunakan sebagai sampel periode 2009-2014 sebanyak 103 perusahaan.

Langkah pertama dalam penelitian ini adalah menguji seluruh data penelitian yang digunakan dengan uji asumsi klasik untuk model 1. Pada model 1, semua variabel lulus uji normalitas, autokorelasi, dan multikolinieritas, namun terjadi masalah heterokedastisitas pada variabel $LEVERAGE_{it}$. Hal ini tidak menjadi masalah karena menurut Gujarati (2003) masalah uji heterokedastisitas tidak akan merusak konsistensi dan *unbiasedness* dari data yang digunakan peneliti. Pada uji normalitas terjadi pembuangan data *outlier* yang menyebabkan

tidak normalnya data sebanyak 1 kali yaitu sebanyak 11 data, sehingga sisa data yang olah menjadi 92 data.

Kemudian, dilanjutkan dengan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis 1 dan 2. Hasil uji regresi linear berganda untuk hipotesis 1 dan 2 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Berganda Hipotesis 1 dan 2

Variabel	Hipotesis 1 dan 2-Model 1		
	F sig = 0,000		
	β	t	Sig.
(Constant)	1,192	1,548	0,125
CGPI it	0,028	2,882	0,005***
RQI it	-0,170	-0,307	0,760
SIZE it	-0,070	-0,800	0,426
GROWTH it	-0,577	-2,482	0,015**
LEVERAGE it	-1,389	-6,789	0,000***

**uji korelasi signifikan pada tingkat alfa 0,05

***uji korelasi signifikan pada tingkat alfa 0,01

Sumber: Lampiran

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yang artinya lebih kecil dari tingkat signifikansi. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada model ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan Tabel 1, variabel independen utama dalam penelitian ini yaitu $CGPI_{it}$ memiliki nilai koefisien regresi yang positif dan nilai signifikansinya sebesar 0,005. Selain itu, dapat dibandingkan juga antara tabel t saat alfa 5% dengan nilai t untuk variabel $CGPI_{it}$. Nilai t sendiri sebesar 2,882, sedangkan nilai pada tabel t dengan $n = 92$, $k = 5$ sebesar 1,98793. Hal ini menunjukkan bahwa variabel $CGPI_{it}$ berpengaruh positif signifikan terhadap TOBIN'S Q_{it} sehingga H_1 diterima. Dengan demikian, hasil ini menyatakan bahwa *Good Corporate Governance (GCG)* berpengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan.

Berbeda dengan variabel independen utama lainnya yaitu RQI_{it} memiliki nilai koefisien regresi yang negatif dan nilai signifikansinya 0,760. Hal ini menunjukkan tidak signifikan, karena nilainya lebih besar dari 0,05. Selain itu, dibandingkan dengan t tabel, nilai t pada variabel RQI_{it} sebesar -0,307. Hal ini menunjukkan bahwa RQI_{it} tidak berpengaruh terhadap TOBIN'S Q_{it} sehingga H_2 di tolak.

Variabel kontrol, $GROWTH_{it}$ memiliki korelasi yang bernilai negatif dan signifikan sebesar 0,015. Nilai ini menunjukkan terjadi pengaruh negatif signifikan variabel kontrol $GROWTH_{it}$ dengan TOBIN'S Q_{it} . Hal ini menunjukkan semakin besar perusahaan, nilai perusahaan tersebut malah akan semakin kecil. $LEVERAGE_{it}$ juga merupakan variabel kontrol dalam penelitian ini, yang juga bernilai negatif dan signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan semakin besar total liabilitasnya terhadap total aset maka nilai perusahaan tersebut akan semakin kecil. Variabel kontrol lain yaitu $SIZE_{it}$ memiliki nilai yang tidak signifikan atau di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,426. Hal ini menunjukkan bahwa variabel $SIZE_{it}$ tidak berpengaruh dengan variabel TOBIN'S Q_{it} .

Hasil penelitian pada hipotesis 1 sesuai dengan penelitian Siagian *et al.* (2013), yang menyatakan perusahaan yang tata kelolanya baik akan mengakibatkan nilai perusahaannya semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik berarti mematuhi asas *Good Corporate Governance (GCG)* yang telah ditetapkan oleh KNKG (2006) yaitu, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran dan kesetaraan. Investor-investor yang menanamkan saham di perusahaan tersebut akan merasa terlindungi karena semakin kecil kemungkinan adanya masalah keagenan. Hal ini didukung oleh Shleifer dan Vishny (1997), perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik dapat mengurangi masalah keagenan (*agency problem*). Dengan demikian tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan semakin bertambah dan nilai perusahaan akan meningkat. Terdapat pula hubungan sebab akibat antara komponen tata kelola dengan nilai perusahaan yaitu *signaling* artinya perusahaan memberikan kualitas sinyal yang baik jika mengadopsi aturan tata kelola perusahaan yang baik, dan *reverse causality* artinya perusahaan dengan

nilai TOBIN'S Q tinggi memilih mengikuti aturan tata kelola yang baik (Black et al., 2003).

Hasil penelitian dari hipotesis 2 ditolak, namun didukung oleh Bokpin *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa *disclosure* tidak berhubungan dengan *firm value*. Bushman dan Landsman (2010) dalam Chen et al. (2014) menunjukkan bahwa regulasi pengungkapan perusahaan dalam satu ukuran saja tidak akan cocok untuk semua, mengingat bahwa perusahaan memiliki konteks dan spesifikasi perusahaan yang berbeda-beda. Salah satu faktor terkait konteks perusahaan yang dapat mempengaruhi pengungkapan perusahaan adalah *commercial sensitivity*, yang seringkali diajukan oleh perusahaan sebagai alasan dalam menolak permintaan terhadap peningkatan *financial disclosure* (Walker, 1988 dalam Chen et al., 2014). Menurut Lobo dan Zhou (2001) korelasi yang rendah mengindikasikan bahwa hanya sedikit informasi terkait nilai perusahaan yang ditangkap dengan pengungkapan pendapatan wajib, sehingga terdapat asimetri informasi yang tinggi. Dimana menunjukkan pengungkapan minimal sesuai dengan peraturan Bapepam saja tidaklah cukup untuk membuat investor percaya pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian terkait $GROWTH_{it}$ ini sama halnya dengan penelitian Susilowati (2003) dan Wirawati (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan, maka PBV perusahaan juga akan mengalami penurunan di pasar modal. PBV menurut Miller (2005) dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Hal ini disebabkan juga oleh perusahaan dengan pertumbuhan cepat menunjukkan perusahaan tersebut membutuhkan pendanaan untuk kegiatan investasinya, baik pendanaan internal maupun eksternal, sehingga perusahaan akan direspon negatif oleh pasar modal dan nilai PBV akan menurun (Wardjono, 2010). $LEVERAGE_{it}$ memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan pengaruh negatif. Hasil penelitian ini didukung oleh Fama (1978) dan Cortez & Stevie (2012), yang menunjukkan dengan nilai *leverage* yang tinggi malah menunjukkan perusahaan tidak *solvable* yang menunjukkan respon negatif terhadap investor dan menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Variabel kontrol lainnya yaitu $SIZE_{it}$ tidak memiliki pengaruh dengan variabel $TOBIN'S Q_{it}$. Hal ini sesuai dengan penelitian Villalonga & Amit, (2006) dalam Lozano *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan. Gultom *et al.* (2013) dalam penelitiannya menemukan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena investor dalam membeli saham sebuah perusahaan tidak hanya ditinjau dari seberapa besar aktiva perusahaan namun dilihat pula dari sisi laporan keuangan, nama baik dan kebijakan dividennya. Hal di atas tidak sesuai dengan penelitian Siagian *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *size*, *growth*, dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Bagi akademisi dan perkembangan ilmu pengetahuan, pada penelitian ini bisa dilihat adanya pengaruh positif signifikan penerapan tata kelola perusahaan terutama yang di ukur dengan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* terhadap nilai perusahaan. Di masa yang akan datang, mungkin akan terdapat lebih banyak lagi badan independen yang mengukur tata kelola perusahaan sehingga penelitian bisa semakin spesifik. Peraturan yang di atur Pemerintah akan semakin berkembang dan semakin spesifik, penelitian ini bisa menjadi pembeda dengan peraturan dan perkembangan kondisi yang akan datang.

Bagi pihak investor sebaiknya juga berhati-hati dalam melihat nilai perusahaan. *Image* suatu perusahaan tidak hanya tercermin pada angka harga pasar yang tinggi, namun juga harus diperhatikan aspek-aspek yang membuat harga saham itu menjadi tinggi. Salah satu aspek yang bisa diperhatikan dalam laporan tahunan perusahaan yaitu bagaimana keadaan tata kelola perusahaan itu sendiri.

Bagi perusahaan dihimbau sebaiknya mengikuti program CGPI yang diadakan oleh badan independen IICG. Dimana dalam salah satu tahapan penilaian perusahaan dapat menilai bagaimana anggota perusahaan memahami perusahaannya. Angka CGPI ini juga telah menjadi pertimbangan investor untuk menilai perusahaan.

Berbeda dengan hipotesis kedua yang melihat pengaruh pengungkapan penuh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini ditemukan tidak adanya

pengaruh. Hal ini menunjukkan bahwa pembaca laporan kurang merespon pengungkapan dari perusahaan, karena terkadang pembaca awam juga kurang paham akan hal-hal detail dalam pengungkapan. Hal ini didukung oleh Bushman dan Landsman (2010) dalam Chen *et al.* (2014) yang menyatakan perusahaan dalam mengungkapkan bisa memiliki persepsi dan konteks yang berbeda-beda dengan regulasi yang telah diatur oleh pemerintah. Hal ini bisa menyebabkan kegagalan dalam pengungkapan. Kegagalan bisa terjadi baik dari pihak perusahaan maupun pembaca laporan. Bagi perusahaan dalam pengungkapan seringkali sulit untuk memahami regulasi yang telah di atur oleh Pemerintah. Pengungkapan setiap industri bisa berbeda-beda, namun malah terjadi pencabutan peraturan mengenai pengungkapan laporan pada beberapa industri.

KESIMPULAN DAN SARAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap *firm value*. Selain itu, penelitian ini untuk menguji pengaruh *disclosure* pada laporan tahunan terhadap *firm value*. Berdasarkan hasil uji hipotesis 1 menunjukkan penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya hipotesis 1 diterima. Hal ini berarti menunjukkan dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik akan meningkatkan pula nilai perusahaan tersebut yang tercermin melalui harga pasar. Pada perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik akan membuat investor merasa terlindungi dari masalah keagenan, sehingga merespon pasar positif dan nilai perusahaan tersebut meningkat.

Berbeda dengan hasil dari uji hipotesis 2 yang menunjukkan pengungkapan pada laporan tahunan sesuai aturan Bapepam tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini berarti walaupun sudah mengungkapkan sesuai dengan aturan yang ditetapkan Bapepam belum cukup untuk membuat investor percaya akan meminimalisir terjadinya asimetri informasi.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *size*, *growth* dan *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh negatif signifikan *growth* dan *leverage* dengan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat akan

membuat nilai perusahaan semakin menurun, karena perusahaan akan semakin membutuhkan pendanaan terkait investasinya. *Leverage* yang semakin tinggi akan menunjukkan perusahaan tersebut tidak *solvable*, sehingga akan direspon pasar negatif dan nilai perusahaan menurun. Berbeda dengan ukuran perusahaan yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini dapat menjadi salah satu dasar dalam penelitian selanjutnya. Diharapkan penelitian selanjutnya dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik. Peneliti merekomendasikan sebagai berikut:

1. Mengukur nilai perusahaan tidak hanya menggunakan Tobin's Q, namun bisa menggunakan ROA, ROE, PBV, dsb yang dapat menggambarkan nilai perusahaan dari sisi perusahaan sendiri tidak hanya berdasarkan penilaian pasar.
2. Untuk pengukuran pengungkapan laporan menggunakan metode lain selain *scoring*, sehingga lebih baik hasilnya tidak hanya berdasarkan *judgement*, mengingat belum ada badan independen yang mengukur.

DAFTAR PUSTAKA

- Baek, J.S., Kang, J.K. dan Park, K. S. 2004. Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis. *Journal of Financial Economics*, Vol. 71 (2): 265-313.
- Bokpin, Godfred A. 2013. Determinants and value relevance of corporate disclosure. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 14 (2): 127-46.
- Borgia, F. 2005. *Corporate governance & transparency role of disclosure: how prevent new financial scandals and crimes?*. http://tracc.gmu.edu/pdfs/publications/money_laundering_publications/borgia02.pdf. (diunduh tanggal 26 November 2016).
- BPKP. *Pengertian Good Corporate Governance*. <http://www.bpkp.go.id/dan/konten/299/good-corporate.bpkp> (diunduh tanggal 02 Juni 2016).

- Chen, Jean J. *et al.* 2014. Do higher value firms voluntarily disclose more information? Evidence from China. *The British Accounting Review*, Vol 46: 18-32.
- Cortez, Michael Angelo, dan Stevie Susanto. 2012. The determinants of corporate capital structure: evidence from Japanese manufacturing companies. *Journal of International Business Research*, Vol. 11 (3): 121-33.
- Fama, E. 1978. The effect of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The Modern Theory of Corporate Finance*, Vol. 68 (3): 22-38.
- Fama, E. dan Jensen, M. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26 (2): 301-25.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Badan penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gultom *et al.* 2013. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di bursa Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 3 (1): 51-60.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 (4): 305-60.
- Jones, Jeffrey M., *et al.* 2011. Charter value, Tobin's Q and bank risk during the subprime financial crisis. *Journal of Economics and Business*, Vol. 63: 372-91.
- Lobo, Gerald J. dan Jian Zhou. 2001. Disclosure quality and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, Vol. 8 (1): 1-20.
- Lozano, M. Belen *et al.* 2016. Corporate governance, ownership and firm value: drivers of ownership as a good corporate governance mechanism. *International Business Review*, Vol. 25: 1333-43.
- Miller, Merton. 2005. Is American corporate governance fatally flawed?. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 6 (4): 32-9.

- Mouselli, Sulaiman, dan Hussainey, Khaled. 2011. Corporate governance, analyst following and firm value. *Corporate Governance*, Vol. 14 (4): 453-66.
- OECD. 2004. *OECD Principles of Corporate Governance*. <http://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> (diunduh tanggal 30 November 2016).
- Santoso, Singgih. 2006. *Menggunakan SPSS untuk Statistik Non Parametrik*. PT Elex Media Komputero: Jakarta.
- Siagian, Ferdinand, et al. 2013. Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economics*. Vol. 3 (1): 4-20.
- Shleifer, Andrei dan Robert W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. Vol. 52 (2):737-83.
- Siegel, Joel G. dan Jae k. Shim. 1994. *Kamus Istilah Akuntansi*. PT Elex Media Komputero: Jakarta.
- Susilowati, Yeye. 2003. Pengaruh Price Earning Ratio (PER) terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (Dividend Payout Ratio, Earning per Share dan Risiko) Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol 10 (1): 51–6.
- Wardjono. 2010. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi price to book value dan implikasinya pada return saham: studi kasus ada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2 (1): 83-96.
- Wirawati, Putu Gusto Ni. 2008. Pengaruh Faktor fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi*, Vol.13 (1).