

# Pengaruh Penerapan GCG yang dinilai Menggunakan *Corporate Governance Index*, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Pasar Perusahaan

Galih R. Adinegara<sup>1\*</sup>, Yudhi Herliansyah<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Magister Akuntansi, Universitas Mercu Buana,

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mercu Buana<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>[galih.adinegara@gmail.com](mailto:galih.adinegara@gmail.com)

\*Corresponding Author

Diajukan : 16 Januari 2023

Disetujui : 26 Januari 2023

Dipublikasi : 1 Juli 2023

## ABSTRACT

*Intense business competition in the primary consumer goods sector in Indonesia has caused company management in this sector to always try to achieve efficiency and production so as to achieve maximum profit. However, to achieve this, companies sometimes issue operational policies that are contrary to applicable laws. Implementation of Good Corporate Governance (GCG) is urgently needed to avoid conflict of interest between company owners and management due to intense business competition in the sector. One tool to see the success of a company implementing GCG is the company's market value. This study uses a random effect model test to find out the relationship between GCG which is assessed using the corporate governance index (CGI), institutional ownership, and managerial ownership statistically influencing the market value of companies in the primary consumer goods sector listed on IDX from 2014 to 2019. Results of the study This shows that there is a negative relationship between the company's market value and the company's market value, while institutional and managerial ownership do not show significant results in statistical tests.*

**Keywords:** *Good Corporate Governance; Corporate Governance Index; Firm Value; Market Value Managerial Ownership; Institutional Ownership*

## PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan merupakan salah satu aspek penilai yang umumnya digunakan untuk melihat kemampuan manajerial perusahaan (Dewan Direksi) untuk menghasilkan laba dari proses bisnis yang efektif dan efisien. Rasio keuangan seperti ROA dan ROE selain digunakan oleh pihak prinsipal perusahaan sebagai alat untuk melakukan *performance review* terhadap pihak manajemen juga digunakan stakeholder lain seperti investor untuk menentukan kebijakan dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan yang *listing* pada *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Nilai pasar suatu perusahaan umumnya tercermin pada harga saham perusahaan di pasar keuangan. Kinerja perusahaan akan mempengaruhi bagaimana investor melakukan keputusan investasinya yang berdampak pada kenaikan dan penurunan harga saham perusahaan (Fadillah, 2017a). Investor pada pasar keuangan tentunya mengharapkan *return* berupa *gain*/kenaikan

dari harga saham yang mereka pegang ataupun pembagian dividen yang biasa dilakukan perusahaan tiap tahunnya.

Pada akhir tahun beberapa perusahaan mungkin melakukan *window dressings* saat menyusun laporan keuangan mereka sehingga lebih menarik di mata investor. Hal tersebut salah satunya disebabkan adanya *agency conflict* di dalam tata kelola perusahaan. Menurut OECD (2017) pada tahun 2011, total kapitalisasi pasar atau mayoritas struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia 54% dikendalikan oleh *family-owned groups*. Hal tersebut dapat memungkinkan terciptanya *conflict of interest* di antara pihak prinsipal dan agen, maka dari itu GCG harus di implementasikan oleh perusahaan. Pekerja juga merupakan bagian dari *stakeholder* perusahaan, sehingga diharapkan penerapan GCG dapat menghindarkan pekerja dari keputusan operasional bisnis merugikan yang berpotensi dapat mempengaruhi nilai pasar suatu perusahaan.

Keberhasilan suatu perusahaan melaksanakan GCG umumnya dilihat dari nilai pasar perusahaannya. Nilai pasar perusahaan sendiri sebenarnya memiliki banyak alat ukur, namun investor cenderung melihat nilai pasar perusahaan berdasarkan harga saham atau kebijakan dividen perusahaan. Investor dapat menilai market value perusahaan menggunakan *price to book ratio* dengan membandingkan nilai saham perusahaan dengan nilai bukunya atau menggunakan *dividend payout ratio* dengan membandingkan jumlah laba bersih yang di distribusikan menjadi dividen kepada *shareholder*. Menurut (Sukamulja, 2004) sektor industri konsumsi (sekarang diubah menjadi sektor barang konsumsi primer) memiliki karakteristik tahan banting yang dapat diartikan apabila terjadi krisis ekonomi, produk dari sektor tersebut seperti makanan dan minuman masih tetap dibutuhkan. Investor menjadi menilai lebih tinggi saham perusahaan yang termasuk dalam sektor barang konsumsi primer, hal ini dibuktikan dengan masuknya 7 perusahaan sektor barang konsumsi primer pada index LQ45 periode tahun 2021. *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada 2021 menerapkan *industrial classification* yang merupakan metode klasifikasi industri perusahaan terbuka yang didasarkan pada barang dan jasa yang menjadi pendapatan mayoritas bagi perusahaan. Salah satu sektor yang selalu menjadi sorotan karena ketatnya persaingan bisnis adalah sektor barang konsumen primer (IDXNONCYC). Pihak manajemen perusahaan pada sektor tersebut selalu berusaha agar perusahaan dapat mencapai efisiensi dan produksi yang maksimal. Namun, untuk mencapai hal tersebut terkadang perusahaan mengeluarkan kebijakan operasional yang bertentangan dengan undang-undang yang berlaku. Perusahaan yang terdaftar pada klasifikasi sektor di IDX tersebut setiap tahunnya diharuskan mempublikasikan laporan penerapan GCG pada *annual report* mereka yang merujuk pada PEROJK Nomor 21/POJK.04/2015 yang membahas regulasi terkait tata kelola bagi perusahaan terbuka yang menjelaskan bahwa tiap-tiap perusahaan yang *listing* di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) diharapkan dapat menerapkan GCG dalam proses bisnisnya. Penerapan GCG saat ini perusahaan di Indonesia sendiri masih menganggap sesuatu yang *voluntary* daripada *mandatory*.

Nilai pasar perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan melaksanakan GCG. Nilai pasar perusahaan sendiri sebenarnya memiliki banyak alat ukur, namun investor cenderung melihat nilai pasar perusahaan berdasarkan harga saham atau kebijakan dividen perusahaan. Terdapat berbagai model penelitian yang mencoba membuktikan bahwa kenaikan pada nilai pasar perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh pelaksanaan GCG, umumnya penelitian-penelitian tersebut menggunakan Tobin's Q sebagai alat ukur nilai pasar perusahaan untuk mengetahui kinerja keuangan sebuah perusahaan, karena Tobin's Q dapat memberikan gambaran tidak hanya berupa aspek fundamental, namun juga penilaian pasar terhadap suatu perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak investor. Penelitian ini akan mencoba meneliti pengaruh pelaksanaan GCG, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai pasar perusahaan sektor barang konsumen primer yang *listing* di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) pada tahun 2014 hingga 2019. Diharapkan GGI score dapat menjelaskan bagaimana pelaksanaan GCG pada perusahaan di sektor barang konsumen dan pengaruhnya terhadap nilai pasar perusahaan.

## STUDI LITERATUR

### *Agency Theory*

Masalah yang timbul akibat bad corporate governance tidak dapat dipisahkan dari agency problem. Brigham & Ehrhardt (2016) menjelaskan, agency problem dapat terjadi apabila pihak manajemen hanya bertindak demi kepentingan mereka, daripada untuk kepentingan shareholders/stakeholder. GCG muncul dan berkembang dari teori agensi, yang menghendaki adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. (Wahyuni & Utami, 2018).

Agency theory menyoroti bagaimana perilaku oportunistik yang diambil oleh agen apabila perusahaan memiliki tingkat kepemilikan institusional mayoritas atau minoritas. Wardhana & Tandelilin (2015) menjelaskan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional yang relatif rendah memungkinkan agen bertindak lebih oportunistik daripada perusahaan dengan kepemilikan institusional yang lebih tinggi. Hal ini didasarkan karena perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang relatif rendah cenderung lebih longgar dalam mengawasi agennya, berbeda dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang lebih besar. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang lebih besar cenderung mempunyai rasa memiliki yang kuat sehingga aktif melakukan kontrol pada perusahaan. Sedangkan menurut Fadillah (2017), kepemilikan saham manajerial yang relatif rendah pada perusahaan menyebabkan munculnya perilaku oportunistik yang dilakukan agen. Agen merasa tidak memiliki perusahaan sehingga tidak termotivasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan cenderung mengambil tindakan yang menguntungkan pihak manajemen saja.

### *Good Corporate Governance*

G20/OECD Principles of Corporate Governance (2015) menjelaskan bahwa, *corporate governance* menyangkut serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksi & komisaris, dan seluruh *stakeholder* yang tujuannya sebagai sarana untuk mencapai tujuan dan alat *monitoring* kinerja yang telah ditentukan bersama oleh perusahaan. Hal ini juga disampaikan oleh Brigham & Ehrhardt (2016) yang menyatakan bahwa, *agency problem* dapat diatasi dengan *corporate governance*, karena *corporate governance* berfungsi sebagai seperangkat aturan yang dapat digunakan untuk mengontrol perilaku perusahaan terhadap direktur, manajer, karyawan, pemegang saham, kreditor, pelanggan, pesaing, dan komunitas. Sedangkan Markonah, Cahaya, & Riwayati (2016) berpendapat bahwa *good corporate governance* merupakan struktur, sistem, dan proses yang digunakan oleh perusahaan untuk memberikan nilai lebih yang *sustainable* dalam jangka waktu yang panjang.

### **Kepemilikan Institusional**

Sukirni (2012) menjelaskan bahwa kepemilikan saham institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh lembaga. Apabila pemegang saham mayoritas perusahaan merupakan lembaga maka monitoring untuk meningkatkan pengawasan akan optimal untuk dilakukan. Hal tersebut dapat menjamin kemakmuran bagi *stakeholder*, disisi lain perusahaan yang dapat menjamin kemakmuran tersebut akan menarik perhatian investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Namun menurut Ahmad & Jusoh (2014), kekurangan apabila *majority shareholder* dimiliki kepemilikan institusional, perusahaan cenderung membayar lebih mahal gaji untuk meningkatkan fungsi pengendalian dan pengawasan.

### **Kepemilikan Manajerial**

Fadillah (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah jumlah saham biasa yang beredar dan dimiliki oleh dewan direksi dan komisaris sebagai pihak manajemen. Sedangkan menurut Christiawan & Tarigan (2007) kepemilikan manajerial merupakan kondisi saat pihak management perusahaan yang bertindak sebagai manajer sekaligus pemegang saham perusahaan, hal ini dianggap penting karena dapat menyebabkan masalah keagenan. Disisi lain, pihak manajemen sekaligus pemegang saham diasumsikan dapat meningkatkan nilai perusahaan, hal ini karena pihak manajemen akan berusaha bekerja sebaik mungkin sehingga naiknya nilai perusahaan akan mengakibatkan kenaikan nilai saham mereka juga.

### Nilai Perusahaan

Brigham & Ehrhardt (2016), berpendapat bahwa model penilaian perusahaan merupakan *present value* dari *expected future free cashflow* yang didiskontokan dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Namun untuk penelitian yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan GCG, banyak penelitian terdahulu yang menggunakan Tobin's Q sebagai proxy untuk menghitung market value. Penelitian yang dilakukan Black et al. (2006), Brown & Caylor (2006), Garay & González (2008), Black et al. (2012), Kowalewski (2016), dan Araratet al. (2017) menunjukkan hasil yang sama bahwa CGI secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap Tobin's Q. Hal tersebut dapat diartikan bahwa penerapan good corporate governance dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui proxy Tobin's Q.

## METODE

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah 89 perusahaan sektor barang konsumen yang sahamnya *listing* pada *Indonesia Stock Exchange* (IDX). Sedangkan Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor barang konsumen primer yang sahamnya tercatat pada *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) pada tahun 2014 – 2019 berjumlah 55 dari 89 perusahaan.

Tabel 1. Populasi dan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang tercatat pada IDX hingga tahun 2019	89
Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang IPO diatas tahun 2014	(31)
Perusahaan sektor barang konsumsi primer yang <i>go private</i>	(1)
Perusahaan yang laporan tahunannya tidak lengkap pada periode 2014 - 2019	(2)
Total sampel	55
Total tahun penelitian	6
<b>Total sampel penelitian</b>	<b>330</b>

Penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu *corporate governance index* (CGI), kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap variabel dependen yaitu nilai pasar perusahaan yang di proxy-kan melalui Tobin's Q. Penelitian ini juga menggunakan variabel control yaitu profitabilitas (ROA), company size, dan usia perusahaan yang membantu menjelaskan hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

## HASIL

### Statistik Deskriptif

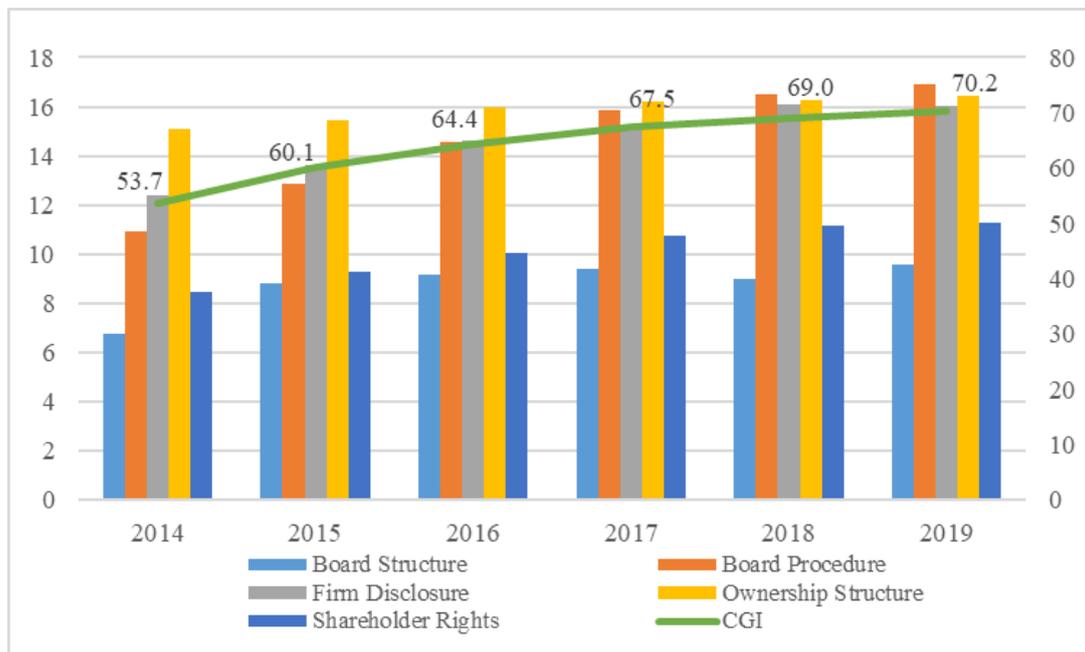
Dilihat dari tabel *descriptive statistic* maka nilai rata-rata 55 sampel perusahaan dari sektor barang konsumen primer sebesar 1,8. Nilai rata-rata Q sebesar 1,8 dinilai cukup baik karena nilai Q pada perusahaan di sektor barang konsumen primer sudah di atas nilai 1, nilai Q di atas 1 dianggap memiliki nilai pasar (*market value*) yang cukup baik pada Bursa Saham Indonesia (BEI).

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
TOBINSQ	330	1.890	2.001	0.420	12.962
CGI	330	64.364	12.012	27.454	92.222
INST	330	0.218	0.289	0	0.870
OWN	330	0.014	0.049	0	0.350
ROA	330	0.054	0.1222	-0.582	0.607
SIZE	330	1.07E+13	1.65E+13	9.07E+10	9.65E+13
YEAR	330	16.645	9.026	1	37

### CGI Pada Sektor Barang Konsumen Primer

*Corporate governance index* (CGI) pada penelitian ini berdasarkan penelitian milik Ararat et al. (2017) yang dibangun berdasarkan lima subindeks. Lima subindeks *questionnaire* dalam penelitian ini digunakan untuk mencari tahu bagaimana good corporate governance jika dilihat dari *board structure*, *board procedure*, *firm disclosure*, *ownership structure* dan *stakeholder right*.

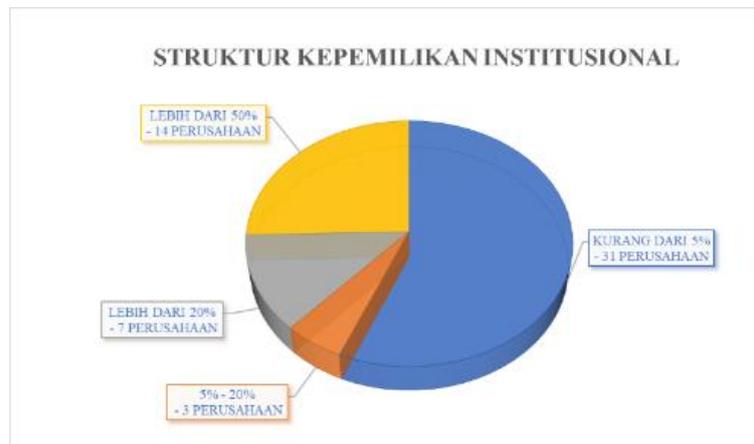


Gambar 2. Tren CGI Pada Sektor Barang Konsumen Primer

Tabel diatas menjelaskan corporate governance index pada sektor barang konsumen primer mengalami kenaikan dilihat dari total CGI dari tahun 2014 hingga 2019. Nilai pengungkapan subindeks seperti *board structure*, *board procedure*, *firm disclosure*, *ownership structure* dan *stakeholder right* juga mengalami peningkatan setiap tahunnya, yang dapat diartikan bahwa perusahaan-perusahaan mencoba meningkatkan kepatuhan terhadap *good corporate governance* melalui pengungkapan pada *annual report* sesuai PEROJK Nomor 21/POJK.04/2015 yang membahas mengenai implementasi pedoman GCG pada perusahaan terbuka.

### Kepemilikan Institusional Pada Sektor Barang Konsumen Primer

Kepemilikan Institusional merupakan komposisi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga yang bergerak di sektor keuangan dibandingkan dengan jumlah saham biasa yang ada di BEI.



Gambar 3. Struktur Kepemilikan Institusional di Sektor Barang Konsumen Primer pada Tahun 2019

Pada Gambar 3 menunjukkan bahwa 19 dari 55 perusahaan tidak mengungkapkan kepemilikan institusional pada laporan tahunnya. Hal ini dapat diartikan dalam struktur kepemilikan saham perusahaan tidak terdapat kepemilikan institusional (atau kepemilikan kurang dari 5%) sehingga perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk mengungkapkan informasi tersebut dalam *annual report*.

### Kepemilikan Institusional Pada Sektor Barang Konsumen Primer

Kepemilikan Institusional merupakan komposisi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga yang bergerak di sektor keuangan dibandingkan dengan jumlah saham biasa yang ada di BEI.



Gambar 4. Struktur Kepemilikan Manjerial di Sektor Barang Konsumen Primer pada Tahun 2019

Pada tabel 4 menjelaskan bahwa 19 dari 55 perusahaan pada tahun 2019 tidak mengungkapkan kepemilikan saham manajerial. Data tersebut dapat diartikan bahwa para direktur perusahaan tidak sama sekali memegang saham perusahaan yang mereka kelola.

### Teknik Analisis Data

Sebelum melakukan analisa terhadap regresi panel data, peneliti diwajibkan untuk memilih salah satu model estimasi terbaik dari tiga model estimasi panel data (*common, fix & random effect model*). Hal pertama yang dilakukan oleh peneliti adalah melakukan uji Chow, Hausman dan Lagrange Multiplier kepada 3 model estimasi panel data tersebut. Hasil ketiga uji tersebut menunjukkan bahwa *random effect model* adalah model yang paling baik untuk digunakan sebagai alat analisis

Tabel 3. *Random effect model*

Model	Coef.	z	P>  z
(Constant)	0.159	0.05	0.959
CGI	-0.02	-2.86	0.004
INST	-0.47	-1.68	0.093
OWN	-1.115	-0.73	0.463
ROA	2.052	4.34	0.000
SIZE	0.071	0.64	0.519
YEAR	0.175694	1.75	0.080
R-squared			0.340
Wald chi2(6)			32.66
Prob > chi2			0.000

Hasil uji statistik menunjukkan hasil negatif implementasi GCG terhadap nilai pasar perusahaan, hal ini diindikasikan dari nilai signifikansi 0.004. Hasil statistik tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Black *et al.* (2012), Kowalewski (2016), dan Ararat *et al.* (2017) yang menjelaskan jika terdapat pengaruh positif pelaksanaan GCG terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian ini mendukung Mutmainah (2015) dan Feviana & Supatmi (2021) yang menjelaskan praktik GCG yang dilakukan oleh perusahaan mungkin hanya bentuk formalitas sebagai pemenuhan kewajiban perusahaan terhadap peraturan pemerintah sehingga pelaksanaan GCG tidak optimal, efeknya investor menganggap biaya yang dikeluarkan untuk menerapkan praktik GCG tidak efisien atau boros yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional dan manajerial menunjukkan hasil tidak signifikan secara statistik, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan nilai pasar perusahaan tidak dipengaruhi dua variabel tersebut. Faktor jumlah kepemilikan saham institusional dan manajerial yang sedikit di perusahaan menyebabkan secara statistik hubungan dua variabel tersebut menjadi tidak signifikan terhadap nilai pasar perusahaan sesuai dengan penelitian Tambalean *et al.* (2018).

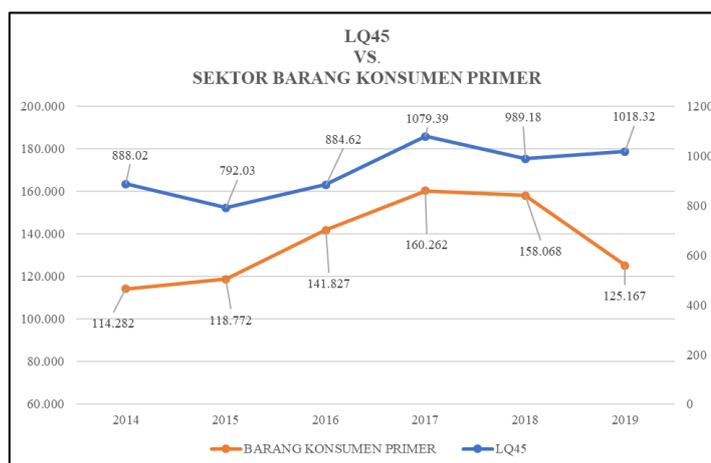
## PEMBAHASAN

*Corporate governance index* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Tobin's Q*, hasil ini mendukung penelitian milik Mutmainah (2015) dan Feviana & Supatmi (2021), dan tidak sejalan dengan penelitian Black *et al.* (2006), Brown & Caylor (2006), Garay & González (2008), Black *et al.* (2012), Kowalewski (2016), dan Ararat *et al.* (2017) menunjukkan hasil yang bahwa CGI secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap *Tobin's Q*. Hubungan negatif tersebut dapat diartikan semakin tinggi *corporate governance index score* maka nilai perusahaan yang digambarkan oleh *Tobin's Q* pada perusahaan sektor barang konsumen primer menurun. Penurunan *Tobin's Q* dipengaruhi oleh penilaian nilai pasar terhadap saham perusahaan di bursa efek, maka dapat disimpulkan bahwa investor menganggap pengungkapan GCG pada *annual report* merupakan salah satu bentuk pemenuhan kewajiban perusahaan terhadap Peraturan

Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 yang membahas mengenai implementasi pedoman GCG pada perusahaan terbuka.

Kepemilikan institusional pada penelitian ini menunjukkan hasil tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, hal tersebut disebabkan jumlah saham yang dimiliki institusi/lembaga pada sektor barang konsumen primer masih tergolong rendah. Rendahnya kepemilikan saham institusional menyebabkan institusi/lembaga tidak memiliki hak suara dalam RUPS sehingga investor dengan kepemilikan institusional cenderung mengandalkan manajemen perusahaan tanpa memberikan masukan terutama dalam pengambilan kebijakan-kebijakan penting yang berpengaruh pada kenaikan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial juga menunjukkan hasil tidak berpengaruh secara statistik terhadap nilai pasar perusahaan, hal tersebut disebabkan jumlah saham yang dimiliki direktur sebagai pihak manajemen pada perusahaan di sektor barang konsumen primer masih tergolong rendah. Rendahnya kepemilikan saham manajerial menyebabkan direktur tidak memiliki motivasi yang kuat untuk menaikkan nilai perusahaan. Direktur juga tidak merasakan kerugian penurunan nilai perusahaan karena tidak memiliki kepemilikan pada perusahaan.



Gambar 5 Perbandingan Indeks Saham dengan LQ45

Gambar 5 menunjukkan investor pada bursa efek cenderung lebih mengharapkan *return* berupa dividen atau kenaikan nilai pasar perusahaan selama memegang saham perusahaan. Mayoritas pemegang saham di bursa efek lebih menginginkan *return* jangka pendek dibandingkan dengan *sustainability* perusahaan yang sahamnya mereka miliki sehingga perusahaan lebih mendahulukan laba dibanding kepatuhan terhadap GCG.

### KESIMPULAN

Dalam penelitian-penelitian GCG sebelumnya, secara umum menunjukkan hubungan yang positif GCG dengan nilai pasar perusahaan, sebaliknya penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif GCG terhadap nilai pasar perusahaan. Pengungkapan GCG pada *annual report* di perusahaan sektor barang konsumen primer hanya dianggap sebagai salah satu bentuk pemenuhan kewajiban terhadap PEROJK Nomor 21/POJK.04/2015 yang membahas mengenai implementasi pedoman GCG pada perusahaan terbuka. Penelitian ini juga menjelaskan bahwa tidak terdapat hubungan signifikan secara statistik antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai pasar suatu perusahaan yang diukur berdasarkan nilai Tobin's Q pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 – 2019 akibat jumlah kepemilikan tersebut masih terbilang kecil (kurang dari 5%) pada struktur saham perusahaan.

## REFERENSI

- Ahmad, A. C., & Jusoh, M. A. (2014). Institutional Ownership and Market-based Performance Indicators: Utilizing Generalized Least Square Estimation Technique. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 164(August), 477–485. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.105>
- Ararat, M., Black, B. S., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 30, 113–132.
- Black, B. S., de Carvalho, A. G., & Gorga, É. (2012). What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIK countries). *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 934–952. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.10.001>
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409–434.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajeral : Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra*, 9, 1–8.
- Fadillah, A. R. (2017a). Analisis pengaruh dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di LQ45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 37–52.
- Fadillah, A. R. (2017b). Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 37–52.
- Feviana, D. L., & Supatmi, S. (2021). Good Corporate Governance Affects Company Value with Earnings Management as Intervening Variables in BUMN. *International Journal of Social Science and Business*, 5(1). <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i1.31530>
- G20/OECD Principles of Corporate Governance. (2016). In *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. <https://doi.org/10.1787/9789264257443-tr>
- Garay, U., & González, M. (2008). Corporate governance and firm value: The case of Venezuela. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 194–209.
- Kim, W., Black, B. S., & Jang, H. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366–413.
- Kowalewski, O. (2016). Corporate governance and corporate performance: financial crisis (2008). *Management Research Review*, 39(11), 1494–1515.
- Markonah, Cahaya, Y. F., & Riwayati, H. E. (2016). The Effect of Banking Company Performance toward Good Corporate Governance Listed in Indonesia Stock Exchange. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 219, 486–492. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.024>
- Mutmainah, .. (2015). Analisis Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2). <https://doi.org/10.26533/eksis.v10i2.63>
- OECD. (2017). *OECD corporate governance factbook*.
- Sukamulja, S. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi, VII*.

- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang analisis terhadap nilai perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Tambalean, F. A. K., Manossoh, H., & Runtu, T. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(04).
- Wahyuni, P. D., & Utami, W. (2018). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost of Equity Capital*. 11(3), 359–383.
- Wardhana, L. I., & Tandelilin, E. (2011). INSTITUTIONAL OWNERSHIP AND AGENCY CONFLICT CONTROLLING MECHANISM. *Journal of Indonesian Economy & Business*, 26(3).