

**PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE PADA HUBUNGAN ANTARA
SUSTAINABILITY REPORT DAN NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Perusahaan Go Public di Indonesia Periode 2014-2015)

Ilham Nuryana Fatchan
Program Studi Akuntansi Internasional Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Surakarta
ilhamnuryana17@gmail.com

Rina Trisnawati
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Surakarta
Surakarta
rinaums@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to investigate the influence of corporate governance and sustainability report on firm value of all companies listed in the Indonesia Stock Exchange. The data is secondary data which is obtained from the website www.ncsr-id.org, Indonesia Capital Market Directory (ICMD), and each website owned companies. The sample is companies that member of Indonesia Sustainability Report Award on the Indonesia Stock Exchange during 2014-2015. The sample was selected by purposive sampling method and obtained the 34 companies. Data analysis was performed with multiple regression method. The results show that sustainability report has a significantly influence on firm value, good corporate governance hasn't a significantly influence on firm value and corporate governance as a moderating variable is not significantly influence on sustainability report and corporate value

Keywords : Good Corporate Governance, Sustainability Report, Firm Value

Pendahuluan

Seiring dengan berkembangnya zaman, pandangan bahwa perusahaan hanya berorientasi pada maksimalisasi laba telah berkurang. Menurut Elkington dalam Nugroho (2009) saat ini tujuan bisnis tidak hanya mencari keuntungan (*profit*), tetapi juga bertanggung jawab kepada masyarakat (*people*) dan bumi (*planet*). Ketiga hal tersebut dikenal dengan konsep *Tripple-P Bottom Line*. Maksud dari konsep tersebut adalah bahwa kegiatan bisnis tidak hanya bertujuan menguntungkan perusahaan saja. Namun, aktivitas tersebut juga dapat memenuhi kesejahteraan masyarakat dan turut berkontribusi dalam menjaga kelestarian lingkungan sekitar dengan cara mengungkapkan informasi tanggung jawab sosial dan lingkungan. Informasi mengenai tanggungjawab sosial dan lingkungan dapat diungkapkan melalui *sustainability report*. Hasanah, Yanto, dan Handayani (2009) mendefinisikan *sustainability report* sebagai praktik dalam mengukur dan mengungkapkan aktivitas perusahaan, sebagai tanggungjawab kepada *stakeholder* internal ataupun eksternal mengenai kinerja organisasi dalam mewujudkan tujuan

pembangunan berkelanjutan. Pengungkapan laporan *sustainability report* meliputi pengungkapan ekonomi, pengungkapan sosial dan lingkungan. Pengungkapan kinerja lingkungan, sosial, dan ekonomi perusahaan dapat dilakukan dengan mengungkapkan hal tersebut ke dalam laporan tahunan perusahaan atau mengungkapkannya kedalam laporan yang terpisah.

Di Indonesia, publikasi *sustainability report* masih bersifat *voluntary*, artinya perusahaan dengan sukarela menerbitkannya dan tidak ada aturan baku yang mewajibkan seperti halnya pada penerbitan *financial reporting* (Hasanah, Yanto dan Handayani, 2006). Namun minat perusahaan untuk mengungkapkan *sustainability report* tidak berkurang. Tuntutan masyarakat akan peran perusahaan dalam memberikan manfaat mendorong perusahaan untuk memberikan informasi yang transparan, akuntabel, serta praktik tata kelola perusahaan yang semakin baik (*good corporate governance*) (Hasanah, Yanto dan Handayani, 2006).

Menurut Suryono dan Prastiwi (2011), salah satu manfaat dari *sustainability report* adalah dapat membantu membangun ketertarikan para pemegang

saham dengan visi jangka panjang dan membantu mendemonstrasikan bagaimana meningkatkan nilai perusahaan yang terkait dengan isu sosial dan lingkungan. Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi tanggung jawab sosial sebagai keunggulan kompetitif perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham (Almilia dan Wijayanto, 2007).

Ada perbedaan temuan dalam penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara *sustainability report* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Almilia dan Wijayanto (2007) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja lingkungan dengan kinerja ekonomi. Hal ini memberikan penjelasan bahwa kinerja lingkungan perusahaan memberikan akibat pada kinerja finansial perusahaan yang tercermin pada tingkat *return* tahunan perusahaan yang dibandingkan dengan *return* industri. Demikian pula Annisa dan Wiwin (2009) yang meneliti tentang pengaruh antara *sustainability report* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh laporan berkelanjutan yang diterbitkan oleh perusahaan. Sementara penelitian Guidry dan Patten (2010) dalam Wibowo dan Faradiza (2013) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat kualitas pengungkapan *sustainability report* yang tinggi memiliki reaksi pasar yang lebih positif dibandingkan kualitas pengungkapan rendah. Nilai reputasi saham meningkat hanya ketika tindakan perusahaan dinilai menunjukkan adanya tanggung jawab sosial. Seringkali perusahaan menggunakan *sustainability report* digunakan sebagai alat untuk meningkatkan reputasi perusahaan sehingga berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan.

Namun penelitian lain, seperti Gunawan dan Mayangsari (2015) yang meneliti pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2013 menunjukkan bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Wibowo dan Faradiza (2012) yang melakukan penelitian tentang dampak pengungkapan *sustainability report* terhadap kinerja keuangan dan pasar perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011 menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Serta Lopez *et al.* (2007) menemukan bukti bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh pada kinerja pasar perusahaan.

Dari hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut diatas diduga ada faktor lain yang mungkin mempengaruhi hubungan antara *sustainability report* dengan nilai perusahaan yaitu *good corporate governance* (GCG). Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa *good corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Perusahaan dengan *corporate governance* yang baik seharusnya memiliki mekanisme pengawasan yang lebih baik sehingga perusahaan dapat beroperasi secara lebih efisien dan akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Fuerst, 2000). Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Utami (2011) meneliti tentang pengaruh *good corporate governance* terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki GCG yang baik akan memberikan banyak informasi kepada para investor sehingga dapat digunakan untuk pengambilan keputusan dan akan direspon positif oleh mereka sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut BPKP, latar belakang kebutuhan atas GCG dapat dijelaskan dari segi praktis dan akademis, dilihat dari pengalaman Amerika Serikat yang harus melakukan restrukturisasi *corporate governance* akibat *market crash* pada tahun 1929. Dari latar belakang akademis, kebutuhan GCG timbul berkaitan dengan *principal-agency theory*. Implementasi dari GCG diharapkan bermanfaat untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan. GCG diharapkan mampu mengusahakan keseimbangan antara berbagai kepentingan yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan secara menyeluruh.

Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Teori Stakeholder (Stakeholder Theory)

Teori *stakeholder* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan memenuhi atau mengelola harapan para *stakeholder*. Teori *stakeholder* menekankan pentingnya pertanggungjawaban akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi. Teori ini menyatakan bahwa organisasi akan memilih secara sukarela mengungkapkan informasi tentang kinerja lingkungan, sosial dan intelektual mereka, melebihi dan di atas permintaan wajibnya, untuk memenuhi ekspektasi sesungguhnya atau yang diharapkan oleh *stakeholder* (Deegan, 2004). Salah satu bentuk

pengungkapan sukarela yang berkembang dengan pesat saat ini yaitu publikasi *sustainability report* atau sering disebut *SR*. Melalui publikasi *SR* (pengungkapan sosial dan lingkungan) perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih banyak dan lengkap berkaitan dengan kegiatan dan pengaruhnya terhadap kondisi sosial masyarakat dan lingkungan (Hasanah, *et al.* 2013).

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, dimana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang “sah” (Deegan, 2004). Ghazali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa hal yang melandasi teori legitimasi adalah “kontrak sosial” yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dapat digunakan untuk menjelaskan *corporate governance* yang ada di perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*). Agar hubungan ini dapat berjalan dengan baik, pemilik akan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada manajer. Teori keagenan dilandasi oleh tiga asumsi yaitu asumsi mengenai sifat dasar manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi (Eisenhard, 1989). Asumsi sifat dasar manusia menekankan bahwa manusia sering mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki pemikiran terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia senantiasa menghindari resiko (*risk averter*).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori *signalling* menjelaskan tentang sinyal yang sengaja dikeluarkan oleh perusahaan dengan profit yang tinggi, dengan harapan bahwa pasar mampu membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal ini berkaitan dengan pengungkapan yang dilakukan perusahaan dalam laporan tahunan. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka nilai perusahaan juga semakin tinggi karena diminati oleh para investor. *Sustainability report* digunakan manajer sebagai sinyal profitabilitas perusahaan kepada para investor dan untuk membantu mendukung keberlanjutan dan kompensasi manajemen. Jadi perusahaan yang lebih baik akan

semakin terbuka dan transparan dalam melaporkan informasi tentang perusahaannya.

Teori Kontinjensi

Pendekatan teori kontinjensi mengidentifikasi pengendalian organisasi di bawah kondisi operasi yang berbeda dan mencoba untuk menjelaskan bagaimana prosedur operasi pengendalian organisasi tersebut. Pendekatan kontinjensi pada akuntansi manajemen didasarkan pada premis bahwa tidak ada sistem akuntansi secara universal selalu tepat untuk dapat diterapkan pada setiap organisasi, tetapi hal ini tergantung pada faktor kondisi atau situasi yang ada dalam organisasi. Pendekatan kontinjensi menarik untuk digunakan dalam penelitian ini karena dapat mengetahui apakah *good corporate governance* akan selalu berpengaruh sama pada setiap kondisi atau tidak. Berdasarkan teori kontinjensi maka terdapat faktor situasional lain yang mungkin akan saling berinteraksi dalam suatu kondisi tertentu. Dalam konteks penelitian ini akan digunakan variabel kontingen GCG untuk melihat pengaruhnya terhadap hubungan antara *sustainability report* dengan nilai perusahaan.

Penelitian Terdahulu

Waryanto (2010) melakukan penelitian yang menunjukkan hasil bahwa kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan *CSR*, faktor ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap pengungkapan *CSR* pada perusahaan di Indonesia, dan leverage berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan *CSR* pada perusahaan di Indonesia.

Vollono (2010) dalam penelitiannya pengungkapan *corporate social responsibility* diukur dengan *corporate social responsibility disclosure index* dan variabel kinerja keuangan diukur dengan *ROA* membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara *CSR* dengan *corporate financial performance (CFP)*. Pada penelitian yang lain, Reddy dan Gordon (2010) dalam penelitian tersebut terjadi perbedaan hasil di antara kedua negara. Pada perusahaan di Australia, *sustainability report* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan di Selandia Baru tidak terdapat pengaruh signifikan antara *sustainability report* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

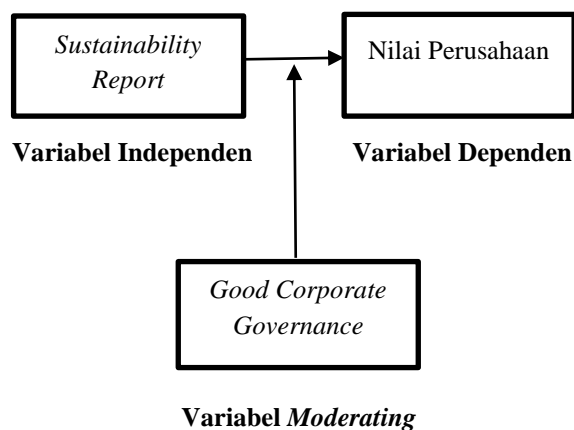
Wibowo dan Faradiza (2014) meneliti tentang dampak pengungkapan *sustainability report* terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan *sustainability report* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dari profitabilitas dan likuiditas namun berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja pasar perusahaan. Dalam penelitian Adhima (2012) yang meneliti

tentang pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap profitabilitas perusahaan studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Mitton (2002) dalam penelitiannya tentang pengaruh variabel *corporate governance*, *size*, *leverage*, *country dummies*, *industry dummies* terhadap *crisis period return* menemukan hasil bahwa *leverage* dan *size* mempunyai dampak yang kuat terhadap kinerja perusahaan selama periode krisis di Asia Timur (tahun 1997 sampai dengan 1998). Pada penelitian Sayidah (2007) pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak ada masalah dalam data penelitian untuk operasionalisasi model regresi. dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kualitas *corporate governance* pada tingkat signifikansi 5% tidak mempengaruhi kinerja perusahaan baik yang diproksi dengan profit margin, *ROA*, *ROE* maupun *ROI*. penelitian dengan hasil yang sama diperoleh.

Darmawanti, dkk (2005) dalam hasilnya analisis menunjukkan bahwa *corporate governance* secara statistik signifikan mempengaruhi *return on equity* sedangkan tidak ada satupun variabel kontrol yang terdiri dari komposisi aktiva, kesempatan tumbuh dan ukuran perusahaan mempengaruhi *return on equity*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* mempengaruhi kinerja operasi perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Pengaruh Sustainability Report (SR) terhadap Nilai Perusahaan

Sustainability report menjadi alat bukti perusahaan bahwa perusahaan beroperasi sesuai dengan peraturan yang ada serta sebagai bukti bahwa perusahaan juga bertanggung jawab atas kepentingan *stakeholder*-nya. Salah satu manfaat dari

sustainability report adalah dapat membantu membangun ketertarikan para pemegang saham dengan visi jangka panjang dan membantu mendemonstrasikan bagaimana meningkatkan nilai perusahaan yang terkait dengan isu sosial dan lingkungan (WBCSD dikutip dari Suryono dan Prastiwi, 2011). Tujuan perusahaan menerbitkan *sustainability report* adalah untuk menarik minat investor membeli saham perusahaan. Dengan meningkatnya jumlah saham yang beredar dan meningkatnya harga saham perusahaan, perusahaan berharap dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil hipotesis bahwa H_1 : Pengungkapan *sustainability report* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang melaksanakan praktik *corporate governance* yang baik akan memberikan laporan keuangan yang berkualitas kepada investor sehingga kredibilitas laporan keuangan tersebut meningkat. Kredibilitas laporan keuangan yang meningkat akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga harga saham juga meningkat. Oleh karena itu, dapat diprediksi bahwa semakin baik praktik *corporate governance* yang diterapkan oleh suatu perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Dalam hal ini dapat dirumuskan suatu hipotesis bahwa.

H_2 : *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance terhadap Hubungan antara Sustainability Report dan Nilai Perusahaan

Dalam berbagai literatur yang peneliti temukan, ada perbedaan hasil penelitian tentang pengaruh *sustainability report* dengan nilai perusahaan. Menurut Suryono dan Prastiwi (2011), *sustainability report* menjadi alat bukti 35 perusahaan bahwa perusahaan beroperasi sesuai dengan peraturan yang ada serta sebagai bukti bahwa perusahaan juga bertanggung jawab atas kepentingan *stakeholder*-nya. Salah satu manfaat dari *sustainability report* adalah dapat membantu membangun ketertarikan para pemegang saham dengan visi jangka panjang dan membantu mendemonstrasikan bagaimana meningkatkan nilai perusahaan yang terkait dengan isu sosial dan lingkungan.

Guidrydan Patten (2010) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat kualitas pengungkapan *sustainability report* yang tinggi memiliki reaksi pasar yang lebih positif dibandingkan kualitas pengungkapan yang rendah. Nilai reputasi saham meningkat hanya ketika tindakan perusahaan dinilai menunjukkan adanya tanggung jawab sosial. Sehingga seringkali perusahaan menggunakan *sustainability*

report digunakan sebagai alat untuk meningkatkan reputasi perusahaan yang berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan. Tetapi, Gunawan dan Mayangsari (2015) yang meneliti pengaruh *sustainability report* terhadap nilai perusahaan pada 18 sampel perusahaan yang terdaftar di BEI berkesimpulan bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda, sehingga diduga ada faktor lain yang mungkin mempengaruhi hubungan antara *sustainability report* dengan nilai perusahaan, yaitu *GCG*. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan sehingga laporan *sustainability report* dari perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang baik akan direaksi oleh para investor dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Utami (2011) yang menyatakan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan antara *sustainability report* (kinerja keuangan) dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₃ : *Good corporate governance* mempengaruhi hubungan antara *sustainability report* dan nilai perusahaan

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2015. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis bagaimana pengaruh *good corporate governance* terhadap hubungan antara *sustainability report* dan nilai perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2015. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi nominasi *Indonesia Sustainability Report Award (ISRA)*.
2. Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2015.
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam

penelitian. Dari kriteria tersebut mendapatkan 34 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.

Data dan Sumber Data

Data dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa *sustainability report*. Data yang berkaitan dengan variabel independen diperoleh dari *web* masing-masing perusahaan dan data nominasi *ISRA* diperoleh dari *web* www.ncsr-id.org. Laporan tahunan (*annual report*) dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2013-2014 untuk data yang berkaitan dengan variabel dependen diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data laporan tahunan yang berkaitan dengan variabel *moderating* diperoleh dari *web* masing-masing perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan (Y)

Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Rasio ini merupakan konsep berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Jika rasio-q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini merangsang investasi baru. Jika rasio-q dibawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Nilai Tobin's q dihitung dengan persamaan :

$$\text{Tobin's } q = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

- MVE = Harga penutupan saham x jumlah saham yang beredar
 DEBT = Total utang perusahaan
 TA = Total aktiva

Sustainability Report (SR) (X₁)

Perhitungan *SR* tersebut menggunakan pendekatan dikotomi yaitu Apabila item informasi yang ditentukan diungkapkan maka diberi skor 1, dan jika item informasi tidak diungkapkan maka diberi skor 0. Pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dilakukan perusahaan dibandingkan dengan jumlah pengungkapan yang disyaratkan dalam GRI yang meliputi 79 item pengungkapan (Wibowo dan Faradiza, 2014). Pengukuran pengungkapan *sustainability report* dilakukan secara *non repeated* artinya hanya menghitung satu kali untuk tiap item tanpa mempertimbangkan item tersebut diungkapkan lagi dalam bagian lain dengan bahasa yang berbeda. Rumus perhitungan *SRDI* sebagai berikut:

$$SRDI = \frac{\text{jumlah item yang diungkapkan perusahaan}}{\text{item yang diharapkan}}$$

Good Corporate Governance (GCG) (X₂)

Variabel *moderating* dalam penelitian ini adalah *good corporate governance*. Menurut FCGI, *good corporate governance* adalah seperangkat peraturan-peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Natalia, 2012). *Good corporate governance* dalam penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan *good corporate governance* yang diperoleh dari hasil penelitian Kartika Rini (2010). Pembuatan item pengungkapan *good corporate governance* yang dilakukan oleh Kartika Rini (2010) ini mengacu dari lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM dan Lembaga Keuangan dalam Peraturan X.K.6 Nomor Kep-134/BL/2006 dan Pedoman Umum Penerapan *Good Corporate Governance Indonesia* (KNKG, 2006). Rumus untuk variabel *GCG* adalah sebagai berikut:

$$GCG = \frac{\text{total item yang diungkapkan perusahaan}}{\text{item yang diharapkan}}$$

Metode Analisis Data

Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi ganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2 (Sugiyono, 2012:277). Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *GCG* terhadap pengaruh *SR* terhadap nilai perusahaan. Perhitungan analisis regresi berganda yang digunakan yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 SR + \beta_2 GCG + \beta_3 SR * GCG + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	=	Nilai Perusahaan
SR (X ₁)	=	<i>Sustainability Report</i>
GCG (X ₂)	=	<i>Good Corporate Governance</i>
SR * GCG (X ₃)	=	Variabel Interaksi <i>Good Corporate dan Sustainability Report</i>
$\beta_1 - \beta_3$	=	Koefisien Regresi
ε	=	Kesalahan Residual (<i>error</i>)

Hasil dan Pembahasan

Hasil Pemilihan Sampel

Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang ikut serta dalam *Indonesia Sustainability Report Award (ISRA)* tahun 2014-2015. Adapun berdasarkan sampel data penelitian diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1
Data Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Bank
a. Perusahaan yang menjadi nominasi Indonesia Sustainability Report Award	73
b. Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI 2014-2015	(38)
c. Data yang tidak lengkap	0
d. Data Outlier	(1)
e. Sampel penelitian yang digunakan dan diolah	34

Dari proses pengumpulan data berdasarkan pada kriteria sampel yang telah ditentukan, terdapat 73 perusahaan yang ikut serta dalam *Indonesia Sustainability Report Award* tahun 2014-2015 dan terdapat 38 perusahaan yang tidak terdaftar dalam BEI dalam periode 2014-2015, serta 1 perusahaan masuk dalam data *outlier* sehingga diperoleh sebanyak 34 sampel. Menurut hasil analisis deskriptif, diketahui nilai *SR* terendah 0,19 dan *SR* tertinggi sebesar 1,00 dengan standar deviasi 0,21652. Rata-rata *SR* pada perusahaan terdaftar di BEI yang ikut serta dalam *ISRA* tahun 2014-2015 yaitu sebesar 0,4703. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata besarnya *sustainability report* dalam perusahaan adalah 0,4703 atau 47 persen informasi tentang *sustainability report* telah dilaporkan oleh perusahaan yang ada di dalam sampel. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *sustainability report* perusahaan cukup tinggi sehingga diharapkan akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham

Berdasarkan hasil perhitungan statistik dapat diketahui bahwa dari 34 perusahaan perusahaan yang terdaftar di BEI 2013-2014 dan ikut serta dalam *ISRA* tahun 2014-2015 memiliki nilai *GCG* terendah 0,66 dan *GCG* tertinggi sebesar 0,99 dengan standar deviasi 0,06548 Rata-rata *GCG* pada perusahaan terdaftar di BEI yang ikut serta dalam *ISRA* tahun 2014-2015 yaitu sebesar 0,8618 atau 86 persen informasi yang berkaitan dengan *GCG* telah diberikan oleh perusahaan yang ada di dalam sampel. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan telah banyak memberikan informasi tentang *GCG*.

Nilai *Tobins q* terendah 0,40 dan *Tobins q* tertinggi sebesar 3,37 dengan standar deviasi 0,73545. Rata-rata *Tobins q* pada perusahaan terdaftar di BEI

yang ikut serta dalam *ISRA* tahun 2014-2015 yaitu sebesar 1,6438. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata besarnya harga saham adalah 1,6438 kali dari nilai buku. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata investasi pada perusahaan sampel menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Hasil penelitian ini telah lulus uji asumsi klasik, dimana dari hasil perhitungan *Kolmogorov-Smirnov* adalah 0,092 dengan signifikansi 0,200 sehingga semua variabel diketahui lebih besar dari α ($p > 0,05$), maka dapat dinyatakan data residual berdistribusi normal atau seluruh data memiliki sebaran data normal. Kemudian, dari hasil uji multikolinieritas diketahui nilai *tolerance SR* sebesar 0,982, *GCG* sebesar 0,982 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 (10%) dan hasil perhitungan juga menunjukkan bahwa nilai *VIF* variabel bebas yaitu *SR* sebesar 1,019, *GCG* sebesar 1,019 kurang dari 10 (< 10), artinya tidak ada kolerasi antar variabel bebas. Jadi dapat disimpulkan tidak ada gejala multikolinieritas dalam model regresi yang digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas juga menunjukkan tidak ada gangguan heteroskedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga dimana tidak ada koefisien korelasi variabel terhadap nilai residual masing-masing variabel independen dibawah 0,7, dimana nilai koefisien korelasi *SR* adalah 0,014, *GCG* sebesar -0,038 dan *SR*GCG* sebesar 0,030 dimana kurang dari 0,7. Jadi secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik terakhir yaitu uji autokorelasi. Diketahui bahwa nilai *durbin-watson* sebesar 1,415 yang berada di antara 1,5 sampai 2,5 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak ada masalah autokorelasi

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	t _{hitung}	Sig.	Ket.
(Constant)	-3,663	-1,221	0,232	
SR	11,600	2,056	0,049	H1 Diterima
GCG	5,236	1,493	0,146	H1 Ditolak
SR*GCG	-11,539	-1,728	0,094	H1 Ditolak

Berdasarkan tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Nilai perusahaan} = -3,663 + 11,600 \text{ SR} + 5,236 \text{ GCG} - 11,539 \text{ SR*GCG} + e$$

Dari persamaan regresi berganda di atas dapat diketahui nilai konstan untuk persamaan regresi adalah -3,663 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa tanpa adanya *sustainability report*, *good corporate governance*, dan variabel interaksi antara *sustainability report* dan *good corporate governance* maka nilai perusahaan akan tetap mengalami peningkatan. Besar

nilai koefisien regresi untuk variabel *sustainability report* adalah 11,600 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan *sustainability report* sebesar 1 satuan maka akan berdampak terhadap peningkatan nilai *Tobins q* sebesar 11,600%. Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *good corporate governance* adalah 5,236 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan *good corporate governance* sebesar 1 satuan maka akan berdampak terhadap peningkatan nilai *Tobins q* sebesar 5,236%.

Hasil uji t hipotesis 1 diketahui bahwa *sustainability report (SR)* mempunyai t_{hitung} 2,056 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 2,040 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,049 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (0,049 < 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *sustainability report* berpengaruh dan secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan, maka H₁ diterima.

Hasil uji t hipotesis 2 diketahui bahwa *good corporate governance (GCG)* mempunyai t_{hitung} 1,493 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 2,040 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,146 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (0,146 > 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka H₂ ditolak.

Hasil uji t hipotesis 3 diketahui bahwa variabel interaksi antara mempunyai t_{hitung} -1,728 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 2,040 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,094 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (0,094 < 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *sustainability report* dan nilai perusahaan, maka H₃ ditolak.

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh F_{hitung} = 5,959 lebih besar dari F_{tabel} yaitu 5,90 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003 < 0,05 sehingga H₀ ditolak atau H₁ diterima, hal itu berarti dapat disimpulkan bahwa model regresi adalah *fit*. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa *sustainability report*, *good corporate governance*, dan variabel *SR*GCG* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh *Adjusted R²* sebesar 0,267 yang berarti sebesar 26,7% nilai perusahaan (*Tobins Q*) dapat dijelaskan oleh komposisi variabel independen yaitu *sustainability report (SR)* dan *good corporate governance (GCG)*, sedangkan 73,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Pengaruh pengungkapan *sustainability report* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada variabel *sustainability report (SR)* mempunyai t_{hitung} 2,056 lebih

besar dari t_{tabel} sebesar 2,040 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,049 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,049 < 0,05$); sehingga H_0 diterima, artinya *sustainability report* berpengaruh dan secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan *go public* di Indonesia. Besar nilai koefisien regresi untuk *sustainability report* adalah 11,600 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan *sustainability report* 1 satuan, maka akan berdampak terhadap peningkatan Tobins q sebesar 11,600%. Kualitas laporan tahunan terutama *sustainability report* mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja pasar perusahaan. Jika pelaku pasar melihat bahwa penerbitan *sustainability report* sebagai pengaruh ke peningkatan modal perusahaan, maka akan meningkatkan kinerja pasar. Masing-masing dari perusahaan dan investor percaya bahwa menggunakan isu *sustainability* sebagai strategi dapat menciptakan nilai jangka panjang misalnya meningkatkan harga saham (Sarkins, 2002). Menurut Susanto dan Tarigan (2013), pengungkapan kinerja sosial dan pengungkapan kinerja tanggung jawab produk yang terdapat pada *sustainability report* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Susanto dan Tarigan, 2013).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Susanto dan Tarigan (2013), Burhan dan Rahmanti (2009), Adhima (2012), dan Sarkins (2002) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa *sustainability report* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lopez *et al.* (2007), Wibowo dan Faradiza (2014), serta Gunawan dan Mayangsari (2015) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa *sustainability report* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *good corporate governance* nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada variabel *good corporate governance* (GCG) mempunyai t_{hitung} 1,493 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 2,040 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,146 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,146 > 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka H_2 ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Listiandi (2009) dalam Reny *et al.* (2012) yang menunjukkan para investor tidak begitu memperhatikan informasi tentang *good corporate governance* ketika melakukan investasi di perusahaan, karena kualitas pengungkapan *good corporate governance* dan kepeduliannya terhadap hal tersebut masih sangat rendah sebagaimana yang disinyalir oleh Kompas 2/12/2002 (dalam Zulfikar 2006), serta penerapan *good corporate governance* oleh

perusahaan-perusahaan di Indonesia sebatas hanya mengikuti peraturan minimal yang ditetapkan oleh pemerintah sehingga bukan merupakan keinginan dari perusahaan itu sendiri. Dalam hal ini investor akan lebih memperhatikan kinerja perusahaan yang dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membayarkan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Zulfikar (2006), Listiandi (2009) dan Indriastuti (2016) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mitton (2002), Siallagan dan Machfoedz (2006), Lopez *et al.* (2007), dan Achyani *et al.* (2015) yang memberikan konfirmasi empiris bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

***Good corporate governance* mempengaruhi hubungan antara *sustainability report* dan nilai perusahaan**

Berdasarkan uji t diketahui bahwa interaksi GCG dan SR mempunyai t_{hitung} -1,728 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 2,040 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,094 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,094 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *sustainability report* dan nilai perusahaan, maka H_3 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang dilaksanakan oleh perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap hubungan antara *sustainability report* dan nilai perusahaan. Artinya bahwa laporan *sustainability report* yang dihasilkan oleh perusahaan dengan penerapan GCG tidak diperhatikan oleh para investor. Investor cenderung melihat kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan kesimpulan penelitian Vinola Herawati (2006) dengan kesimpulan bahwa *good corporate governance* bukanlah variabel pemoderasi hubungan *earnings management* terhadap nilai perusahaan. Praktek *corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada pemegang saham. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan Saraswati (2012) yang menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap hubungan antara *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan.

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan oleh peneliti, dapat disimpulkan bahwa

hipotesis pertama (H_1) diterima dimana variabel *sustainability report* (*SR*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis kedua (H_2) ditolak dimana variabel *good corporate governance* (*GCG*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ketiga (H_3) ditolak bahwa variabel interaksi antara *good corporate governance* dengan *sustainability report* ($SR * GCG$) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji koefisien determinasi, menunjukkan bahwa *adjusted R²* adalah 0,267. Hal ini berarti bahwa 26, 7% variasi variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *SR*, *GCG* dan $SR * GCG$, sedangkan sisanya yaitu 73,3% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model regresi (variabel) yang diteliti.

Daftar Pustaka

- [1]Elkington, J., 1997. *Cannibals with Forks. The Triple Bottom Line of 21st century*.
- [2]Nugroho, Firman Aji. 2009. *Analisis atas Narrative Text Pengungkapan Corporate Social Responsibility dalam Sustainability Report PT. Aneka Tambang, Tbk*. Skripsi. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- [3]Hasanah, Hari Yanto dan Handayani. 2014. *Model Pengembangan Good Corporate Governance dan Sustainability Report pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- [4]Suryono, H dan A. Prastiwi.2011. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance terhadap Praktik Pengungkapan Sustainability Report*. Dalam *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi XIV*. Aceh: Universitas Syiah Kuala.
- [5]Amilia, Luciana Spica dan Dwi Wijayanto. 2007. *Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance. The 1st Accounting Conference, Faculty of Economics Universitas Indonesia*. Depok, (November).
- [6]Guidry, R. P., & Patten, D. M. 2010. *Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters. Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 1(1), 33-50.
- [7]Wibowo dan Faradiza. 2014. *Dampak Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan dan Pasar Perusahaan*. Makalah disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi, 17.
- [8]Gunawan dan Mayangsari. 2015. *“Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderating”*
- [9]López, M.V., Garcia, A. and Rodriguez, L., 2007. *Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index. Journal of Business Ethics*, 75(3), pp.285-300.
- [10]Fuerst, O. 2000. *“Corporate Governance, Expected Operating Performance, and Pricing”*. <http://www.ssrn.com>
- [11]Utami, N., 2012. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Corporate Governance Perception Index (CGPI)*.
- [12]Deegan, C., 2004, March. *Environmental Disclosures and Share Prices—a Discussion about Efforts to Study this Relationship*. In *Accounting Forum* (Vol. 28, No. 1, pp. 87-97). Elsevier.
- [13]Eisenhardt, K.M., 1989. *Agency theory: An assessment and review. Academy of management review*, 14(1), pp.57-74.
- [14]Jansen dan Mecking.1976. *“Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”*
- [15]Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [16]Waryanto, W., Handayani, S. And Handayani, S., 2010. *Pengaruh Karakteristik Good Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility Di Indonesia* (Skripsi, Perpustakaan FE Universitas Diponegoro).
- [17]Vollono, R., 2010. *Doing well by doing good: the empirical relationship between corporate social responsibility and financial performance*.
- [18]Reddy, K. dan Gordon, L.W., 2010. *The Effect of Sustainability Reporting on Financial Performance: An Empirical Study Using Listed Companies. Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 6(2), p.19.
- [19]Adhima, S.E., Fauzan, M., Hariadi, S.E. dan Bambang, A., 2013. *Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report terhadap Profitabilitas Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*.
- [20]Mitton, T., 2002. *A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis. Journal of financial economics*, 64(2), pp.215-241.
- [21]Sayidah, N., 2007. *Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005)*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 11(1).
- [22]Darmawati, dkk. 2005. *Hubungan Corporate Governance dan Kinerja perusahaan*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8, No,6; 65-81.
- [23]www.globalreporting.org
- [24]www.iicg.org
- [25]www.ncsr-id.org

- [26]Natalia, P., 2012. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Governance Pada Laporan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ-45 Bursa Efek Indonesia)* (Skripsi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- [27]Peraturan Menteri BUMN No. PER-01/MBU/2011 tentang penerapan *good corporate governance*.
- [28]Peraturan X.K.6 Nomor. Kep-134/BL/2006
- [29]Rini, A.K. and Achmad., 2010. *Analisis Luas Pengungkapan Corporate Governance dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia* (Skripsi, Universitas Diponegoro).
- [30]Burhan, Annisa Hayatun N., and Wiwin Rahmanti. 2012. "The Impact of Sustainability Reporting on Company Performance." *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* 15.2 (2012): 257-272.
- [31]Reny. D (2012). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010)* (Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta).
- [32]Zulfikar. 2006. *Analisis Good Corporate Governance di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Return On Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Pasar Perusahaan.* *Journal Benefit*, Vol. 10, No. 2, Desember 2006
- [33]Indriastuti., 2016. *Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (pada perusahaan go public yang masuk dalam penilaian CGPI tahun 2006-2013)* (Skripsi, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- [34]Achyani *et al.*, 2015. *Pengaruh Praktik Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Publik di Indonesia)*
- [35]Herawaty, V. 2009. *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan.* *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), PP-97.
- [36]Saraswati, R., & Hadiprajitno, P. B., 2012. *Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).