

# **PENGARUH PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2007-2011**

**Anthomi Wibisono Limanto dan Juniarti**  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: yunie@peter.petra.ac.id

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh penerapan Good Corporate Governance secara konsisten terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Pengukuran GCG diukur dengan menggunakan proksi GCG Score. GCG Score diukur dengan 5 subindex, Hak Pemegang Saham, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit dan Audit Internal, dan Pengungkapan kepada Investor. Variabel kontrol yang digunakan adalah Age, market share, dan sektor industri. Sampel yang digunakan berjumlah 40 perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dalam semua sektor industri yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dan memiliki data lengkap terkait dengan penelitian ini. Hasil penelitian membuktikan bahwa CGI dan MS tidak melebihi 0.05 ini menyatakan bahwa ada 2 variable ini memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Age berpengaruh significant tetapi berhubungan negative terhadap nilai perusahaan. Dan sektor industri ada yang sebagian berpengaruh (D3,D4,D5,D7,D8 & D9) dan ada yang tidak berpengaruh (D1 & D2) terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Good Corporate Governance* (GCG Score), Nilai Perusahaan (Tobin's Q), Pangsa pasar, Umur Perusahaan, Sektor Industri

## **ABSTRACT**

This study aimed to know the influence of Good Corporate Governance implementation on firm value listed in Indonesian Stock in the period 2007-2011. The measurement of the GCG was measured by using proxy of GCG Score. GCG Score it self is measured through Rights of Shareholders, The Board of Commissioners, Independent Commissioner, Audit Committee, Internal Audit and Disclosure to Investors. Control variables used are Age, Market Share, and Industrial Sectors. The samples used was 40 companies.

This research was done in all industrial sectors listed in Indonesian Stock Exchange and have complete data in accordance with this research. This result proved that Corporate Governance Index and Market Shares didn't exceed more than 0.05. It stated that these two variables had significant positive influence toward the firm's value. Age influenced significantly but had negative relation towards the firm's value. And there were industrial sectors that had influence (D3,D4,D5,D7,D8 and D9) and some that didn't have influence (D1 and D2) towards the firm's value

Keywords : *Good Corporate Governance* (GCG Score), *Firm Value* (Tobin's Q), *Market Share*, *Firm Age*, *Sector Industry*

## **PENDAHULUAN**

Indonesia mulai menerapkan prinsip Good Corporate Governance (GCG) sejak menandatangani letter of intent (LOI) dengan IMF, yang salah satu bagian pentingnya adalah pencatuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan-perusahaan di Indonesia (YPPMI & SC, 2002). Menurut The Forum for corporate governance in Indonesia (FCGI, 2011) "What Is Corporate Governance?", perusahaan yang telah menerapkan GCG akan lebih mudah memperoleh modal, memiliki biaya modal yang lebih rendah,

kinerja usaha dan kinerja ekonominya lebih baik, dan penerapan GCG juga akan memberikan pengaruh positif bagi harga saham. Penerapan mekanisme Corporate Governance secara konsisten dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, meningkatkan kualitas laporan keuangan dan nilai perusahaan (Chen dan Jaggi, 2000). Lalu Bernhart dan Rosenstein (1998) yang menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dan komposisi dewan komisaris terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan

dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5% - 25%, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan. Newel dan Wilson dalam artikelnya yang berjudul *A Premium for Good Governance* yang menyatakan bahwa secara teoritis praktek penerapan *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diantaranya dapat meningkatkan kinerja keuangan, dan mengurangi resiko yang muncul akibat tindakan pengelola yang cenderung menguntungkan diri sendiri.

Menurut Machfoedz dan Suranta (2003) yang meneliti Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi, menemukan nilai perusahaan berkorelasi positif terhadap kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi. Lalu Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang meneliti Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, yang menemukan dewan komisaris dan komite audit secara positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Black pada tahun 2001 menyatakan bahwa di negara-negara yang sedang berkembang (seperti di Asia) pelaksanaan dan penerapan GCG mempunyai variasi yang besar yang berbeda dengan pelaksanaan *corporate governance* di negara-negara maju. Besarnya variasi dalam pelaksanaan mekanisme GCG menyebabkan *corporate governance* merupakan faktor yang berdampak signifikan untuk meningkatkan nilai pasar saham dari perusahaan dan penelitian ini menyimpulkan adanya korelasi positif antara mekanisme GCG terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan "Tobin's Q" (Black, Jang, dan Kim, 2003). Penelitian yang dilakukan oleh Darmawati (2006) menemukan adanya hubungan positif antara *Good Corporate Governance* dengan nilai perusahaan. Namun pada hasil yang berbeda, adanya ketidakkonsistenan pada penelitian mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan banyak penerapan *Corporate Governance* yang hanya sekadar untuk kebiasaan atau hanya untuk mendongkrak citra perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian dari Parrino dan Weisbach (1999) yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan. Penelitian Haat, Rahman, dan Mahenthiran (2008) menyimpulkan antara independensi dewan komisaris, *cross-directorship* dewan, kepemilikan manajerial tidak signifikan dan berkorelasi negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan

Tobin's Q. Hasil penelitian di atas diperkuat oleh penelitian Purwantini (2011) penerapan GCG yang diprosikan dengan independensi dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.

### **Teori Keagenan (Agency Theory)**

Teori keagenan ini biasanya digunakan untuk dasar memahami *corporate governance*. *Agency theory* ditekankan untuk mengatasi konflik antara pemegang saham dengan manajemen (Eisenhardt, 1989 dalam Dharmawati, 2006). Lalu penelitian diatas didukung oleh Nuswandari (2009) yang menyatakan bahwa masalah keagenan timbul karena adanya kesenjangan kepentingan antara para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak manajemen sebagai agent sehingga memunculkan konflik kepentingan (*conflict of interest*). Lalu Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut. Sebagai agent, manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun disisi yang lain manajer juga memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Terjadi *conflict of interest* sehingga ada kemungkinan besar agent tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal*. Teori keagenan menjelaskan bagaimana menyelesaikan atau mengurangi konflik kepentingan antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam kegiatan bisnis yang berdampak merugikan stakeholder.

### **Good Corporate Governance (GCG)**

Menurut *Organizational For Economic Corporation and Development* (OECD) (2004) dalam *OECD Principles of Corporate Governance* mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

### **GCG Score**

Scoring akan dilakukan dengan menggunakan 5 aspek yaitu pertama adalah *Shareholder Rights* (*subindex A*) untuk menjelaskan tentang hak-hak dari pemegang

saham, kedua Boards of Directors (subindex B) menjelaskan tentang keberadaan, kejelasan, tata kelola dan pertanggung jawaban dewan direksi, Outside Directors (subindex C) menjelaskan tentang independency dan akuntabilitas pada suatu perusahaan, Audit Committee and Internal Auditor menjelaskan tentang transparency, independency dan responsibility (subindex D), Disclosure to Investors menjelaskan tentang transparency dan pemaparan disclosure perusahaan (subindex E).

Dalam penelitian Black, Jang, dan Kim, (2003) masing-masing subindex diberikan kriteria (kriteria dapat dilihat pada lampiran 1) dan masing-masing kriteria akan diberikan poin 1 jika terpenuhi, jika tidak terpenuhi maka diberikan poin 0. Untuk memperoleh skor GCG total maka digunakan rumus:

$$CGI = A + (B+C)/2 + D + E$$

### Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Nilai perusahaan (firm value) merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi menandakan bahwa nilai perusahaan juga tinggi dalam buku *The Analysis and Use of Financial Statement*, (White, Sondhi, dan Fried, 2003). Sehingga semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Lalu Menurut Brigham dan Weston (1994), harga saham didefinisikan sebagai: "The price at which stock sells in the market." Sedangkan, harga pasar saham adalah nilai pasar sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau closing price di bursa pada hari yang bersangkutan. Jadi, harga penutupan atau closing price merupakan harga saham terakhir kali pada saat berpindah tangan di akhir perdagangan.

Black, Jang, dan Kim (2003) menyatakan bahwa besarnya variasi dalam pelaksanaan mekanisme corporate governance menyebabkan corporate governance merupakan faktor yang berdampak signifikan untuk meningkatkan nilai pasar saham dan semakin tinggi nilai Tobin's Q maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q (Black, Jang, Kim, 2003). Yaitu :

$$TQ = \frac{(TAt - BVE) + MVE}{TAt}$$

Keterangan :

TQ = Tobin's Q

MVE = Market Value Ekuitas. (Harga

penutupan saham diakhir tahun buku X banyaknya saham biasa yang beredar)

BVE = Book Value Ekuitas

TAt = Nilai buku total aktiva

### Age (AG)

Menurut Grund dan Nielsen (2005), yang meneliti tentang "Age structure of the workforce and firm performance" Age didefinisikan perusahaan yang semakin lama berdiri, maka perusahaan akan lebih dewasa dalam menemukan cara untuk standarisasi, koordinasi, transparency dan mempercepat proses produksi, serta untuk memanager biaya dan meningkatkan kualitas kinerja dari para karyawan sehingga pada penelitian ini umur perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada tingkat 0.01. Penelitian di atas diperkuat oleh Choi (2010) yang meneliti pengaruh "Firm growth, size dan age di US pada industry property dan insurance 1992-2001", pada penelitian ini adanya hubungan positif antara Firm Age dengan nilai perusahaan pada tingkat 0,01. Age dinyatakan dalam rumus :

$$AG = \text{Tahun observasi} - \text{Tahun berdiri}$$

Menurut Fama (1978) persepsi positif dari pandangan investor adalah nilai perusahaan yang akan tercermin dari harga sahamnya.

### Market Share (MS)

Menurut Umar (2000, p.220), pada bukunya yang berjudul "Riset Pemasaran dan Perilaku Konsumen" pangsa pasar merupakan suatu proporsi atau perbandingan antara penjual industri keseluruhan (total) yang dibuat suatu perusahaan dalam industri yang sama. Penelitian di atas diperkuat oleh Assauri (2001:95) yang mengatakan bahwa pangsa pasar merupakan besarnya bagian atau luasnya total pasar yang dapat dikuasai oleh suatu perusahaan yang biasanya dinyatakan dengan persentase 0-100%.

Dinyatakan dengan rumus :

$$MS = \frac{\text{Total Sales perusahaan}}{\text{Total Sales Industri sejenis}} \times 100 \%$$

Market share adalah salah satu indikator pemasaran yang berguna untuk menjelaskan tentang kemampuan perusahaan dalam menguasai pasarnya. Jika pangsa pasarnya semakin tinggi maka ini merupakan salah satu indikator keberhasilan dari perusahaan. Keberhasilan ini mencerminkan peningkatan kinerja perusahaan (sales) yang semakin tinggi dan kualitas layanan jasa service atau product semakin baik. Semakin tinggi presentase market share maka profitabilitas perusahaan semakin tinggi diikuti oleh peningkatan pendapatan perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang semakin tinggi ini membuat persepsi pasar atau konsumen semakin

baik, persepsi ini membuat nilai perusahaan baik. Perusahaan yang menaikkan pangsa pasar (market share) umumnya berkinerja lebih baik dari para pesaingnya dalam tiga area yaitu kegiatan produk baru, kualitas produk, dan pengeluaran pemasaran (Kotler, 1997:25).

### Sektor Industri (SI)

Menurut Sayagyo dan Tambunan (1990) Pengertian dari industri adalah semua kegiatan manusia dalam bidang ekonomi yang sifatnya produktif dan komersial yang disebabkan dari kegiatan ekonomi yang luas maka jumlah dan macam industri berbeda-beda untuk tiap negara atau daerah. Menurut Wallace (1994) dalam Shahimi, Yahya dan Mahzan (2009) mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan disclosure dan tata kelola perusahaan memiliki kecenderungan berbeda antara industri yang berbeda pula, hal ini menggambarkan keunikan karakteristik yang mereka miliki. Pernyataan di atas diperkuat oleh Aljifri (2007) dalam Natalia (2012) menyatakan bahwa sektor-sektor industri yang ada akan mengadopsi kebijakan, pengukuran, dan penilaian akuntansi serta teknik pengungkapan yang berbeda.

Cara penggolongan atau pengklasifikasian industri pun berbeda-beda. Sesuai pengklasifikasian industri yang didasarkan pada kriteria yaitu berdasarkan bahan baku, tenaga kerja, pangsa pasar, modal, atau jenis teknologi yang digunakan. Dapat disimpulkan setiap sektor industri memiliki pola pengungkapan yang berbeda, karena masing-masing sektor industri memiliki keunikan karakteristik dan resiko yang berbeda satu dengan yang lainnya (Ferry Adriawan Pramono, 2011 p.6, dalam Retno 2002).

Klasifikasi industri yang dipakai dalam penelitian menggunakan klasifikasi yang dikeluarkan oleh BEI yang termuat dalam Fact Book yang terbagi dalam 9 sektor industri menurut BEI adalah 1) Pertanian 2) Pertambangan 3) Industri dasar dan bahan kimia 4) Aneka Industri 5) Barang Konsumsi 6) Property, Real Estate and Building Construction 7) Infrastruktur, utilities & transportation 8) Finance 9) Perdagangan dan jasa.

### Hipotesis Penelitian

1. H1 : Penerapan GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. H2 : Age berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. H3 : *Market Share* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. H4 : Sektor Industri berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda karena melibatkan lebih dari satu variabel independen. model regresi berganda dirumuskan sebagai berikut :

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 GCG + \beta_2 AG + \beta_3 MS + \beta_4 D1 + \beta_5 D2 + \beta_6 D3 + \beta_7 D4 + \beta_8 D5 + \beta_9 D6 + \beta_{10} D7 + \beta_{11} D8 + \beta_{12} D9 + \varepsilon$$

Keterangan :

TQ	: Nilai perusahaan
B	: Koefisien
GCG	: Good Corporate Governance score
AG	: Age
MS	: Market Share
D1	: Sektor Industri (Pertanian)
D2	: Sektor Industri (Pertambangan)
D3	: Sektor Industri (Industri dasar)
D4	: Sektor Industri (Aneka Industri)
D5	: Sektor Industri (Barang Konsumsi)
D6	: Sektor Industri (Property)
D7	: Sektor Industri (Infrastruktur)
D8	: Sektor Industri (Keuangan)
D9	: Sektor Industri (Perdagangan dan Jasa)
$\varepsilon$	: error

Definisi masing-masing adalah sebagai berikut:

- a. Nilai Perusahaan : Nilai perusahaan diukur dengan mengurangkan hasil nilai buku dari total asset dengan nilai buku ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar ekuitas dibagi dengan nilai buku dari total asset.
- b. GCG : merupakan variable independen yang diprosikan :

#### 1. *Shareholder Rights* (subindex A)

A.1 Perusahaan menggunakan suara kumulatif untuk pemilihan direksi. Suara kumulatif adalah aturan standar di bawah Komersial Kode, tetapi perusahaan dapat memilih keluar dengan suara mayoritas pemegang saham.

A.2 Perusahaan mengadakan ijin pemungutan suara melalui email.

A.3 Perusahaan memilih tanggal pertemuan dengan pemegang saham agar tidak tumpang tindih dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, atau memilih lokasi pertemuan untuk mendorong kehadiran.

A.4 Perusahaan mengungkapkan calon direktur kepada pemegang saham di muka pertemuan pemegang saham (RUPS).

A.5 Persetujuan Dewan diperlukan untuk transaksi dengan pihak terkait.

## **2. Boards of Directors (subindex B)**

- B.1 Komisaris rata-rata menghadiri setidaknya 75% pertemuan.
- B.2 Posisi komisaris atas rapat tercatat dalam notulen rapat.
- B.3 Komisaris utama atau CEO dan direktur utama adalah orang yang berbeda.
- B.4 Ada sistem yang mengevaluasi anggota komisaris.
- B.5 Ada sebuah peraturan untuk mengatur pertemuan dewan.
- B.6 Perusahaan memegang empat atau lebih rapat rutin dewan per tahun.

## **3. Outside Directors (subindex C)**

- C.1 Perusahaan mempunyai setidaknya 30% komisaris independen.
- C.2 Perusahaan memiliki dewan direksi dari luar lebih dari 30%.
- C.3 Perusahaan memiliki 1 atau lebih direksi luar negeri.
- C.4 Perusahaan memiliki komisaris independen.
- C.5 Komisaris independen tidak menerima dana pensiun.
- C.6 Komisaris independen dapat memperoleh saran ahli dari luar.
- C.7 Perusahaan punya sistem evaluasi komisaris independen atau punya rencana memiliki satu (terkait dengan B.4).
- C.8 Pemegang saham menyetujui membayar agregat komisaris independen di pertemuan RUPS.
- C.9 Komisaris independen rata-rata hadir setidaknya 75% dari pertemuan.
- C.10 Perusahaan mempunyai kode etik bagi komisaris independen.
- C.11 Perusahaan menetapkan Contact Person untuk membantu Komisaris Independen.
- C.12 Ada pertemuan khusus untuk Komisaris Independen.
- C.13 Perusahaan tidak mengizinkan Komisaris Independen untuk membeli saham perusahaan.

## **4. Audit Committee and Internal Auditor (subindex D)**

- D.1 Ada Komisaris Independen di dalam Komite Audit.
- D.2 Rasio Komisaris Independen dalam Komite Audit : 1 jika lebih dari 2/3, 0 jika sebaliknya.
- D.3 Ada peraturan yang mengatur Komite Audit / Audit Internal.
- D.4 Komite Audit meliputi seseorang dengan keahlian dalam Akuntansi.

- D.5 Komite Audit atau Audit Internal merekomendasikan eksternal auditor di RUPS.
- D.6 Komite Audit atau Audit Internal menyetujui penunjukan kepala audit internal.
- D.7 Notulen rapat menulis setiap pertemuan Komite Audit atau Audit Internal.
- D.8 Ada laporan kegiatan Komite Audit atau Audit Internal di RUPS.
- D.9 Anggota Komite Audit rata-rata menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan.
- D.10 Komite Audit (atau auditor internal) bertemu dengan eksternal auditor untuk meninjau laporan keuangan.
- D.11 Komite Audit bertemu dua kali atau lebih per tahun.

## **5. Disclosure to Investors (subindex E)**

- E.1 Perusahaan melakukan kegiatan relasi investor pada tahun penelitian (2007-2011).
- E.2 Website perusahaan termasuk resume anggota dewan.
- E.3 Ada pengungkapan bahasa Inggris. Diberikan poin 1 jika terpenuhi, dan jika tidak terpenuhi maka diberikan poin 0.

c. *Age* : Lamanya perusahaan beroperasi. Jadi Tahun Observasi – Tahun berdiri perusahaan.

d. *Market Share* : diukur dengan membagi total sales perusahaan dengan total sales seluruh perusahaan dari industri yang sama.

e. *Industry Sector* : Klasifikasi industri yang dipakai dalam penelitian menggunakan klasifikasi yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia yang termuat dalam Fact Book yang terbagi dalam 9 sektor industri. Berikut ini adalah *dummy* variabel sektor industri : Pertanian (D1), 1 jika pertanian, 0 lainnya; Pertambangan (D2), 1 jika pertambangan, 0 lainnya; Industri dasar (D3), 1 jika industri dasar, 0 lainnya; Aneka Industri (D4), 1 jika aneka industri, 0 lainnya; Barang Konsumsi (D5), 1 jika barang konsumsi, 0 lainnya; Properti (D6), 1 jika properti, 0 lainnya; Infrastruktur (D7), 1 jika infrastruktur, 0 lainnya; Keuangan (D8), 1 jika keuangan, 0 lainnya; Perdagangan dan Jasa (D9), 1 jika perdagangan dan jasa, 0 lainnya.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan dengan kriteria tertentu tahun 2007-2011. Teknik sampling dilakukan secara purposive sampling dimana pengambilan sampel dilakukan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan agar relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut: Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-

2011; Memiliki annual report perusahaan go public di Indonesia selama 5 tahun (tahun 2007-2011) untuk semua sektor industri; Perusahaan yang masih eksis hingga tahun 2011; Perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai GCG, Age, Market Share, sektor industri dan data-data yang lain untuk mendeteksi nilai perusahaan. Teknik analisa data yang digunakan adalah model analisis regresi berganda karena sesuai dengan data, masalah serta tujuan dari penelitian ini.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Perusahaan yang dipilih yaitu perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011, memiliki annual report perusahaan go public di Indonesia selama 5 tahun (tahun 2007-2011) untuk semua sektor industri, perusahaan yang masih eksis hingga tahun 2011, perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai GCG, Age, Market Share, sektor industri dan data-data yang lain untuk mendeteksi nilai perusahaan.

**Tabel 1. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		175
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24826806
Most Extreme Differences	Absolute	.038
	Positive	.028
	Negative	-.038
Kolmogorov-Smirnov Z		.501
Asymp. Sig. (2-tailed)		.963

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 1. di atas dapat dilihat bahwa nilai asmp sig. (2-tailed) menunjukkan nilai sebesar 0,963 yang mana lebih besar dari pada nilai  $\alpha = 0,05$  sehingga berdasarkan uji Kolmogorov Smirnov dapat dikatakan bahwa data penelitian memiliki distribusi normal.

**Tabel 2. Uji Multikolinieritas (VIF)**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CGI	.627	1.594
Log AG	.513	1.951
Log MS	.553	1.807
D1 (Pertanian)	.663	1.509
D2 (Pertambangan)	.756	1.323
D3 (Industri Dasar dan Bahan Kimia)	.552	1.813
D4 (Aneka Industri)	.729	1.372
D5 (Barang Konsumsi)	.689	1.452
D7 (Infrastruktur, utilities dan transportation)	.561	1.782
D8 (Keuangan)	.638	1.567
D9 (Perdagangan dan Jasa)	.496	2.017

a. Dependent Variable: Log TQ

Dari Tabel 2. di atas ini dapat dilihat bahwa setiap variabel dalam penelitian ini memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance lebih besar dari 0.1 sehingga hal ini diindikasikan model tersebut tidak memiliki gejala multikolinieritas.

**Tabel 3. Uji Heteroskedastisitas (Glejser)**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.402	.098		4.109	.000
CGI	.008	.005	.117	1.426	.156
Log AG	-.166	.058	-.261	-2.875	.005
Log MS	-.015	.018	-.075	-.853	.395
D1 (Pertanian)	-.114	.053	-.174	-2.177	.031
D2 (Pertambangan)	-.229	.055	-.313	-4.186	.000
D3 (Industri Dasar dan Bahan Kimia)	-.129	.036	-.314	-3.580	.000
D4 (Aneka Industri)	-.146	.056	-.200	-2.627	.009
D5 (Barang Konsumsi)	.163	.044	.291	3.706	.000
D7 (Infrastruktur, utilities dan transportation)	-.056	.038	-.127	-1.467	.144
D8 (Keuangan)	-.165	.049	-.274	-3.362	.001
D9 (Perdagangan dan Jasa)	-.088	.035	-.236	-2.557	.011

a. Dependent Variable: res1

Dapat dilihat hasil uji Heteroskedastisitas pada tabel coefficients, nilai signifikansi  $t > 0,05$  maka tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga dapat dikatakan model CGI, Log MS dan Infrastructure, utilities and transportation tersebut homokedastisitas karena mempunyai nilai sig  $> 0,05$ . Sedangkan Log Age, Lalu sektor-sektor industri lainnya memiliki nilai sig  $< 0,05$  ini menunjukkan bahwa terjadi heteroskedastisitas. Namun ada 2 alasan khusus yang menyebabkan bahwa hasil uji ini tidak menjadi masalah, yaitu :

1. Penelitian ini adalah penelitian eksplanatif bukan prediktif dikarenakan penelitian ini tidak untuk memprediksi ke depan trennya bagaimana melainkan untuk mengukur nilai perusahaan berpengaruh atau tidak terhadap variable-variable independent lainnya.

2. Pada hasil uji coba tersebut variable-variable yang hetero dikarenakan data-data penelitian ini tiap tahun cenderung sama maka variannya tidak konstan maka ini yang menyebabkan beberapa variable independent penelitian ini mengalami hetero, tetapi yang paling utama adalah variable CGI tidak mengalami heteroskedastisitas.

**Tabel 4. Uji Autokorelasi (Durbin-watson)**  
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.573 <sup>a</sup>	.328	.282	.256508	.757

a. Predictors: (Constant), D9 (Perdagangan dan Jasa), D4 (Aneka Industri), D2 (Pertambangan), D1 (Pertanian), D8 (Keuangan), D5 (Barang Konsumsi), CGI, D7 (Infrastruktur, utilities dan transportation), Log MS, D3 (Industri Dasar dan Bahan Kimia), Log AG

b. Dependent Variable: Log TQ

1. Salah satu asumsi utama dari uji Durbin Watson adalah tidak ada observasi yang hilang dalam data. Namun akibat dari penggunaan metode casewise diagnostics, maka ada beberapa data yang bernilai ekstrim harus dihapus sehingga asumsi Durbin Watson tidak lagi dapat terpenuhi. Hal ini menyebabkan nilai DW yang tidak dapat diandalkan. Selain itu, tidak ada metode pengujian autokorelasi lain yang komparabel dan sepopuler Durbin Watson.

2. Uji autokorelasi diciptakan untuk menghindari autocorrelation error pada jenis penelitian time series, sementara penelitian ini merupakan penelitian cross sectional. Pada penelitian cross sectional, tidak tertutup kemungkinan akan terjadi autokorelasi (disebut sebagai spatial autocorrelation). Namun syarat terjadinya spatial correlation ialah data harus disusun berdasarkan logika ekonomi. Berhubung dalam penelitian ini, data diurutkan menurut jenis sektor, maka tidak ada logika ekonomi yang terbentuk dan oleh karena itu, tidak dapat dikatakan bahwa data mengalami autokorelasi.

3. Menurut Sunyoto (2009) berpendapat mengenai angka D-W pada table D-X secara umum dapat disimpulkan sebagai dasar bahwa:

- Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi positif
- Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.
- Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negative.

Maka menurut ketentuan ini, hasil uji autokorelasi adalah 0.757 dapat disimpulkan model regresi ini tidak terkena autokorelasi.

**Tabel 5. Uji R square dan Korelasi**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.573 <sup>a</sup>	.328	.282	.256508

a. Predictors: (Constant), D9 (Perdagangan dan Jasa), D4 (Aneka Industri), D2 (Pertambangan), D1 (Pertanian), D8 (Keuangan), D5 (Barang Konsumsi), CGI, D7 (Infrastruktur, utilities dan transportation), Log MS, D3 (Industri Dasar dan Bahan Kimia), Log AG

Dapat kita lihat table 5. Nilai R sebesar 0.573 menunjukkan adanya hubungan yang cukup kuat antara Nilai Perusahaan dengan CGI, Age, Market Share, dan Sektor Industri (D1-D9). Nilai R Square atau koefisien determinasi adalah 0.328. Hal ini berarti 32.8% variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh CGI, Age, Market Share, Sektor Industri (D1-D9), sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain. Pada hasil  $\mu$  (SEE) adalah 0.2565 semakin kecil nilai  $\mu$ , maka

model regresi semakin tepat dalam memprediksi nilai perusahaan.

**Tabel 6. Uji F ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.229	11	.475	7.225	.000 <sup>a</sup>
	Residual	10.725	163	.066		
	Total	15.954	174			

a. Predictors: (Constant), D9 (Perdagangan dan Jasa), D4 (Aneka Industri), D2 (Pertambangan), D1 (Pertanian), D8 (Keuangan), D5 (Barang Konsumsi), CGI, D7 (Infrastruktur, utilities dan transportation), Log MS, D3 (Industri Dasar dan Bahan Kimia), Log AG

b. Dependent Variable: Log TQ

Dari hasil uji F diatas, nilai F hitung adalah sebesar 7.225 dengan tingkat signifikansi 0.000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variable nilai perusahaan karena nilai signifikansi lebih rendah dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa penerapan Good Corporate Governance (GCG), Age, Market Share dan Sektor Industri secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 7. Uji t**

Model		t	Sig.
1	(Constant)	-.307	.759
	CGI	3.485	.001
	Log AG	-2.606	.010
	Log MS	3.171	.002
	D1 (Pertanian)	.090	.929
	D2 (Pertambangan)	.487	.627
	D3 (Industri Dasar dan Bahan Kimia)	4.764	.000
	D4 (Aneka Industri)	4.009	.000
	D5 (Barang Konsumsi)	5.692	.000
	D7 (Infrastruktur, utilities dan transportation)	2.087	.038
D8 (Keuangan)	2.034	.044	
D9 (Perdagangan dan Jasa)	2.881	.005	

a. Dependent Variable: Log TQ

Berdasarkan hasil uji t dari table persamaan regresi, diketahui nilai t hitung untuk variable CGI = 0.001, Age = 0.010, Market Share = 0.002, dan Sektor Industri (D1-D9) masing-masing sebesar 0.929, 0.627, 0.000, 0.000, 0.000, 0.038, 0.044, dan 0.005. Dikarenakan uji yang dilakukan dengan melihat nilai beta dan signifikansi dari masing-masing variable H0, hanya CGI, Log MS, D3, D4, D5, D7, D8, dan D9 yang tidak melebihi 0.05 ini menyatakan bahwa ada 8 variable yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Lalu Log Age berpengaruh signifikan tetapi memiliki hubungan negative terhadap nilai perusahaan. Lalu D1 dan D2 berpengaruh positif tetapi tidak significant. Lalu pada table exclude variables diatas ini menyatakan suatu pembandingan untuk variable dummy lainnya.

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh penerapan GCG secara konsisten dengan proksi GCG score dan variable control terhadap nilai perusahaan.

GCG Score secara konsisten mampu mempengaruhi nilai perusahaan, sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Bai, Liu, Lu, Song, dan Zhang (2003) yang menyatakan bahwa penerapan tata kelola governance secara konsisten dan baik akan memberikan persepsi positif investor yang membuat permintaan saham meningkat dan menaikkan harga saham, sehingga dalam hal ini penerapan GCG secara konsisten akan mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu penelitian di atas diperkuat oleh Black, Jang, dan Kim (2003) yang meneliti pengaruh penerapan GCG terhadap nilai perusahaan di Korea, Black mengatakan bahwa besarnya variasi dalam pelaksanaan mekanisme GCG yang menggunakan proksi GCG score, menyebabkan corporate governance merupakan faktor yang berdampak signifikan untuk meningkatkan nilai pasar saham dari perusahaan dan penelitian ini menyimpulkan adanya korelasi positif antara mekanisme GCG terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan "Tobin's Q".

Semakin dewasa umur perusahaan (*age*), perusahaan memiliki pengaruh significant tetapi memiliki hubungan yang negative terhadap nilai perusahaan. Karena perusahaan yang semakin tua tidak dapat mempertahankan product life cycle dan customernya. Sehingga pada tahap puncaknya perusahaan akan mengalami tahap manurity bahkan dapat decline sehingga nilai perusahaan akan turun. Penelitian yang dilakukan oleh Ruth Sara Aguilar dari Swedia (2004), dengan judul "Hubungan Strategi Manufaktur Pada Siklus Hidup Produk". Permasalahan dimana untuk setiap tahap daur hidup produk (Product Life Cycle) harus ada kecocokan yang tepat dalam pemilihan proses pembentukan siklus hidup produksi. Levvit (1978) menyatakan bahwa daur hidup produk (Product Life Cycle) yang merupakan konsep yang penting dalam akuntansi manajemen karena memberikan pemahaman yang mendalam mengenai dinamika bersaing suatu produk agar perusahaan terhindar pada tahap manurity ataupun decline.

Market Share mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan positif sejalan dengan penelitian dari Blundell, Griffith dan Reenen (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pangsa pasar yang lebih tinggi maka mempengaruhi nilai perusahaan dan memiliki nilai pasar saham yang lebih besar. Lalu Penelitian ini sejalan dengan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa

pangsa pasar mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tidak semua sektor industri mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa sektor-sektor industri memiliki karakteristik yang berbeda-beda, dan setiap sektor mempunyai dan mengadopsi kebijakan, pengukuran, dan penilaian akuntansi serta teknik pengungkapan yang berbeda-beda menurut pendapat Aljifri (2007) dalam Natalia (2012).

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh penerapan GCG score berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maket Share berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Age berpengaruh signifikan tetapi memiliki hubungan negative terhadap nilai perusahaan. Sektor Industri tidak bisa disimpulkan menjadi satu secara konklusi karena ada yang sebagian berpengaruh (D3,D4,D5,D7,D8 & D9) dan ada yang tidak berpengaruh (D1 & D2) terhadap nilai perusahaan.

Disarankan untuk menggunakan sampel perusahaan secara rata dalam semua sektor industri, Lalu dilakukan penelitian dengan menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak, sehingga dapat menggambarkan kelompok sampel yang lebih baik pada seluruh sektor industri dan menggunakan variabel yang lain dalam penelitian yang lebih menggambarkan profitabilitas suatu perusahaan, seperti misalnya ROA.

Keterbatasan penelitian ini adalah sampel tidak merata pada setiap sektor industri, penelitian ini memiliki keterbatasan sampel penelitian karena ada 2 sektor industri yang memiliki sampel yang terlalu sedikit yaitu pertanian dan pertambangan, dan adanya pemakaian variabel dummy yang terlalu banyak pada variabel sektor industri yang membuat skoring pada variabel tersebut berpotensi menjadi kurang akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Assauri, S. (2001). Manajemen Pemasaran. Dasar, konsep, dan strategi. Jakarta : Rajawali.
- Bernhart, S. W. & Rosenstein S. (1998). Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *Financial Review*, 33, 1-16.
- Bai. C. E., Liu. Q., Lu. J. Z., Song. F. M., & Zhang. J. (2003). Corporate Governance and Market Valuation in China. Working Paper. University of Hongkong.

- Black, B., Jang, H., & Kim, W. (2003). Does GCG Affect Firm Value? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22 (2).
- Blundel, R., Griffith, R., & Reenen, J. V. (2007). Market Share, Market Value and Innovation in a Panel of British Manufacturing Firms. *The review of economic studies* 66 (3), 529-554.
- Brigham, E.F., & Weston, J.F. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (9th ed.). Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Carningsih. (2009). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan, Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Unpublished undergraduate thesis, Universitas Gunadarma, Depok.
- Haat, M. H. C., Rahman, R. A., & Mahenthiran, S. (2008). Transparency and Performance of Malaysian Companies. *Management Auditing Journal*, 23(8), 744-778.
- Chen, C. J. P. & Jaggi, B. (2000). Association Between Independent Non-Executive Directors, Family Control and Financial Disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19 (4/5), 285-310.
- Chincolkar, S. (2010). Analysis of Impact of Promoters' Stake on the Firm Value in the Indian Corporate Sector. *SIES Journal of Management*, April - August 2010, 7(1), 97-108.
- Choi, B. P. (2010). The US Property and Liability Insurance Industry: Firm Growth, Size, and Age. *Risk Management and Insurance Review*, 10(2) 207-224.
- Christiawan, Y. J. & Tarigan, J. (2007). Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(1).
- Dharmawati, D. (2006). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi Terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang.
- Fama, E.F. (1978). The Effects Of a Firm's Investment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders. *The Modern Theory Of Corporate Finance*, 68(3) 22-38.
- FCGI. Retrieved July 1, 2013 from <http://www.fcgi.or.id/corporate-governance/about-good-corporate-governance.html>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grund, C. & Nielsen, C. (2005). Age Structure of The Workforce and Firm Performance. *International Journal of Man power*, 29 (5), 2008.
- Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Hamonagan, S. & Mas'ud, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*, 1-23.
- Hart, O. (1995). Corporate Governance: Some Theory and Implication. *Economic Journal*, 105, 678- 689.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktik Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, 23-24 Juli, Pontianak.
- Jensen, M. C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kaihatu, T. S. (2006). Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 8(1), 1-9.
- Kawatu, F. S. (2009). Mekanisme Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(3), 405-417, September 2009.
- Klepper, Leora, F. & I. Love. (2002). *Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets*. World Bank Working Paper.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman umum Good Corporate Governance Indonesia*, 5-15.
- Kotler, P. (1997). *Marketing Management Analysis, Planning, Implementation and Control*. (9th ed.). New Jersey: Prentice Hall International, Inc.

- Laing, D., & Weir, C.M. (1999). Governance Structures, Size, and Corporate Performance in UK Firms. *Management Decision*, 37(5), 457-64.
- Leavitt, H. J. (1978). *Managerial Psychology*. (4th ed.). The University Of Chicago.
- Luna, E. F. G. & Aguilar, R. S. (2004). Manufacturing Strategy Linked to Product Life Cycle. Second World Conference on POM and 15th Annual POM Conference, Cancu, Mexico, April 30 – May 3, 2004.
- Machfoedz, M., & Suranta, E. (2003). Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Perusahaan Dewan Direksi. *Symposium Nasional Akuntansi VII*, Surabaya.
- Natalia, P. & Zulaikha. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Corporate Governance Pada Laporan Tahunan. *Dipenogoro Journal of Accounting*, 1(2).
- Newell, R. & Wilson, G. (2002). Premium for Good Corporate Governance. *The McKinsey Quarterly* 2002, 3, 20.
- Nuswandari, C. (2009). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 16(2), 70-84.
- Organizational for Economic Cooperation and Development (OECD). (1994). *Principles Of Corporate Governance*. Retrieved from Paris: OECD Publication Services.
- Purwantini, V.T. (2011). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Perbankan*, 19(19), STIE AUB, Surakarta.
- Retno, R.D., & Priantinah, D. (2002). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Nominal*, 1(1).
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi IX*, 1-23.
- Sanda, U. A., Garba, T., & Mikailu, A. S. (2005). Corporate Governance Mechanism and Firm Financial Performance in Nigeria. AERC Research Paper 149. African Economic Research Consortium, Nairobi. Kenya.
- Santoso, S. (2001). *Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta : PT. Alex Media Komputindo.
- Sayagyo & Tambunan, M. (1990). *Industralisasi Pedesaan dalam Perspektif Ekonomi Nasional*. Jakarta: PSP-IPB dan Isei-Jaya.
- Shahimi, S., Yahya, Y., & Mahzan, N. (2009). Disclosure Quality on Governance Issues in Annual Reports of Malaysian PLCs. *International Business Research*. 2(4) October 2009.
- Silveira, A.M., & Barros, L.A. (2007). Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. Working papers series, 33. University of Sao Paulo.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 41-48 Maret 2007.
- Sunyoto, D. (2009). Analisis Regresi dan Uji Hipotesis, Edisi Pertama, Media Pressindo, Yogyakarta. C.V. Alfabeta, Bandung.
- The Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2011). *What Is Corporate Governance?* Retrieved from <http://www.fcgi.or.id/corporate-governance/about-good-corporate-governance.html>.
- Umar, H. (2000). *Riset Pemasaran dan Perilaku Konsumen*. Jakarta: JBRC.
- Parrino, R. & Weisbach, M.S. (1999). Measuring investment distortions arising from Stockholder - bondholder conflicts. *Journal of Financial Economics* 53, 3-42.
- White, I.G., Sondhi, A.C., & Fried, D. (2003). *The Analysis and Use Of Financial Statements*. Third Edition. John Wiley & Son, Inc.
- Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication Indonesia. (2002). *The Essence of Good Corporate Governance, Konsep dan Implementasi Perusahaan Publik dan Korporasi Indonesia*.