

PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Arfianty Reka Cahyaningtyas, Basuki Hadiprajitno¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence about relationship between Corporate Governance Perception Index and profitability which is measured by Return on Asset towards corporate value which is measured by Tobin's Q.

The object of this study are companies listed on the Corporate Governance Perception Index in 2011-2013 which is assessed by The Indonesian Institute of Corporate Governance, an independent institute that conducting dissemination and development of Good Corporate Governance in Indonesia. The sampling method is purposive sampling that based on criterion which has been determined before. Hypotheses in this study are tested by descriptive statistic and multiple regression analysis method.

The results of statistical test (F Test) shows that all independent variables affect corporate value. The effect of independent variable Corporate Governance Perception Index towards corporate value on the T test is not significant. While profitability has significant effect to corporate value.

Key words: Good Corporate Governance, Corporate Governance Perception Index, profitability, corporate value

PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa ahli yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Salah satu tujuan pendirian suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan tersebut yang dapat dicerminkan dari harga sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008). Nilai perusahaan dapat diukur melalui berbagai aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan dapat menjadi tolak ukur penilaian *investor* atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah *Good Corporate Governance* (GCG) dan profitabilitas perusahaan.

Pemisahan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan menciptakan masalah keagenan dalam perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Akibatnya, manajer dapat mengambil tindakan yang tidak untuk kepentingan para pemegang saham. Karena pemegang saham biasanya tersebar dan tidak memiliki kemampuan untuk langsung memantau dan mengontrol tindakan manajer, manajer bisa saja memperlakukan kinerja perusahaan. Selain itu, manajer memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan daripada pemegang saham. Asimetri informasi ini membebani para pemegang saham sehingga mereka tidak dapat mengambil keputusan yang tepat (Siagian, Siregar, & Rahadian, 2013). Oleh karena itu, sebuah mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dapat diimplementasikan untuk mengurangi masalah agensi tersebut.

Krisis moneter yang melanda Indonesia pada tahun 1998 semakin menambah keyakinan para ekonom dan manajemen perusahaan untuk menerapkan praktik GCG di Indonesia. Menurut Susanti (2010), GCG dikatakan dapat meningkatkan nilai tambah karena dengan menerapkan GCG, diharapkan perusahaan akan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai

¹ Corresponding author

tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang akan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Perkembangan CG secara global mengakibatkan beberapa organisasi di dunia melakukan penilaian dan pemeringkatan terhadap perusahaan yang telah menerapkan praktik CG. Penilaian terhadap praktik CG kemudian diterbitkan dalam bentuk laporan tahunan yang dapat dilihat oleh masyarakat pada umumnya dan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) perusahaan pada khususnya. Di Indonesia, satu-satunya organisasi yang melakukan kegiatan pemeringkatan terhadap praktik CG terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia dan mempublikasikan hasil pemeringkatan yang dilakukannya adalah *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Organisasi yang berdiri sejak 2 Juni 2000 atas inisiatif Masyarakat Transparansi Indonesia (MTI) dan tokoh masyarakat Indonesia ini adalah sebuah lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan GCG di Indonesia. Kegiatan utama yang dilakukan adalah melaksanakan riset penerapan GCG yang dilakukan oleh perusahaan, yang kemudian hasilnya dituangkan dalam sebuah laporan yang disebut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). IICG telah melakukan pemeringkatan akan penerapan CG perusahaan publik dan BUMN sejak tahun 2001.

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah riset dan pemeringkatan penerapan GCG di perusahaan publik dan BUMN berdasarkan survey dan pemberian skor. Pelaksanaan penilaian CGPI dilandasi oleh pemikiran mengenai perlunya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik di Indonesia telah menerapkan praktik dan konsep GCG. Hasil dari riset pemeringkatan CG yang telah dilakukan oleh IICG sejak tahun 2001 ini menggambarkan seberapa berkualitasnya perusahaan yang termasuk dalam peringkat tersebut, melalui beberapa penilaian dan dianggap sebagai sebuah prestasi bagi perusahaan-perusahaan publik dan BUMN yang masuk dalam kategori sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya. Oleh karena itu, hal ini akan mendorong manajemen perusahaan untuk membenahi kinerja agar memperoleh predikat sangat terpercaya dan menerapkan konsep dan praktik dari GCG. Tiap tahunnya, di dalam laporan CGPI akan dicantumkan nama perusahaan-perusahaan publik dan BUMN yang kinerjanya dinilai telah efektif dan efisien sesuai dengan skor dan peringkat yang telah ditentukan.

Setiap pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan sangat berhubungan juga pada keadaan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat dipengaruhi dari kebijakan maupun kinerja di dalam perusahaan itu (Nugraha, 2014). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemilik modal, juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Laba perusahaan tersebut sering diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas.

Return on Asset (ROA) dipilih sebagai proksi untuk variabel profitabilitas perusahaan dalam penelitian ini. Peneliti memilih menggunakan ROA karena penelitian ini berfokus untuk melihat profitabilitas dari sisi perusahaan. Bukan *Return on Investment* (ROI) yang berfokus bagi investor, maupun *Return on Equity* (ROE) yang berfokus bagi pemegang saham. Peneliti ingin melihat seberapa efektif perusahaan didalam menggunakan dari keseluruhan operasi perusahaan.

Hubungan signifikan antara profitabilitas perusahaan dengan nilai perusahaan akan terlihat jika melihat tujuan utama setiap perusahaan yaitu untuk memperoleh laba yang maksimal dimana dengan adanya peningkatan laba menunjukkan bahwa kinerja keuangan sebuah perusahaan mengalami peningkatan (Chandra dalam Wijaya dan Linawati, 2015). Nilai perusahaan yang menggambarkan apresiasi investor terhadap hasil kerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham dan menggambarkan kesejahteraan bagi pemegang saham serta prospek perusahaan di masa depan. Peningkatan nilai perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh kinerja keuangan, terutama pada profitabilitas (Rahayu & Prastiwi, 2010).

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai pengaruh CGPI dengan nilai perusahaan di Indonesia, diantaranya ada Asba (2009) dan Fitriana (2009) yang menemukan bahwa CGPI mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Namun bertentangan dengan penelitian Asba (2009) dan Fitriana (2009) tersebut, Darmawati dkk (2004) dan Sari & Sedianingsih (2014) yang menemukan bahwa CGPI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. karena perbedaan hasil penelitian tersebut, peneliti hendak meneliti kembali perihal pengaruh CGPI terhadap nilai perusahaan dengan data yang diperbarui, yaitu dengan menggunakan data perusahaan peserta pemeringkatan CGPI tahun 2011-2013. Pemilihan sampel penelitian dari daftar

ini karena perusahaan-perusahaan ini mempunyai pemahaman yang baik dan telah melaksanakan prinsip-prinsip CG(Sulistiyanto & Wibisono, 2003). Skor CGPI yang dinilai dan diperingkatkan oleh *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) digunakan untuk mengukur *Corporate Governance Perception Index*(CGPI)pada penelitian ini.

Sedangkan hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan, dari beberapa rasio profitabilitas, *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang paling berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dibuktikan oleh beberapa penelitian yang dilakukan oleh Wardoyo & Veronica (2013), Nugraha (2014), Sari & Sedianingsih (2014), Wijaya & Linawati (2015), yang meneliti pengaruh profitabilitas perusahaan menggunakan ROA, terhadap nilai perusahaan selalu menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan.

Adapun variabel dependen dalam penelitian ini, yaitu nilai perusahaan, diproksikan dengan *Tobin's Q* yang menilai perusahaan dari sisi nilai pasar perusahaan. *Tobin's Q* adalah rasio valuasi pasar saham perusahaan terhadap biaya "pengganti"nya (Tobin, 1986).

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Corporate Governance Perception Index* dan profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan.

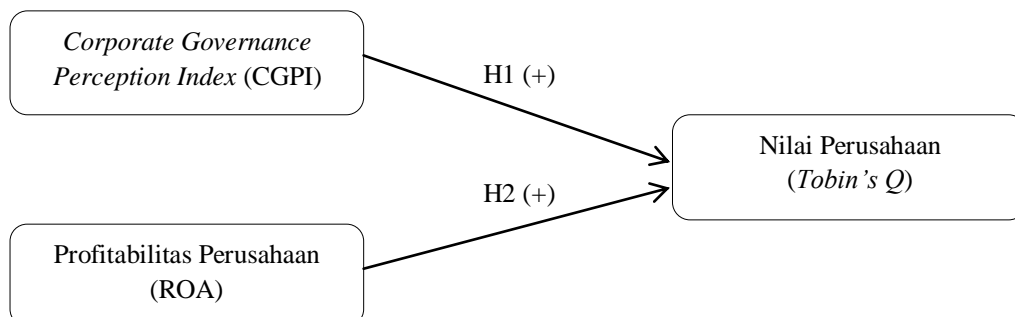
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Dalam rangka memahami CG maka digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Oleh karena itu, sebuah mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dapat diimplementasikan untuk mengurangi masalah agensi tersebut. Dan menurut Susanti (2010), GCG dikatakan dapat meningkatkan nilai tambah karena dengan menerapkan GCG, diharapkan perusahaan akan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang akan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan. GCG dalam penelitian ini dikur dengan menggunakan CGPI. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah riset dan pemeringkatan penerapan GCG di perusahaan publik dan BUMN berdasarkan survey dan pemberian skor. Pelaksanaan penilaian CGPI dilandasi oleh pemikiran mengenai perlunya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik di Indonesia telah menerapkan praktik dan konsep GCG.

Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Rendahnya kualitas laba akan membuat kesalahan pembuatan keputusan para pemakainya seperti investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Siallagan & Machfoedz, 2006). Hal tersebut berarti mendukung pernyataan bahwa semakin baik profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh antara *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q*. Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1
Rerangka Pemikiran Teoritis



Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* dengan nilai perusahaan

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling dalam Van Horne (2005), principal (pemegang saham) yakin bahwa agen (pihak manajemen) akan membuat keputusan yang optimal hanya jika mereka diberikan insentif (bonus, penghasilan tambahan, dan opsi saham) dengan tepat, serta hanya jika mereka diawasi. Semakin baik *Corporate Governance* (CG) semakin tinggi pula nilai perusahaannya (Klapper dan Love, 2002).

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dengan nilai perusahaan di Indonesia, diantaranya ada Asba (2009) dan Fitriana (2009) yang menemukan bahwa CGPI mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Namun bertentangan dengan penelitian Asba (2009) dan Fitriana (2009) tersebut, Darmawati dkk (2004) dan Sari & Sedianingsih (2014) yang menemukan bahwa CGPI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kakabadse dkk dalam Darmawati dkk (2004) perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh beberapa hal, yaitu: 1) perspektif teoritis yang diterapkan, 2) metodologi penelitian, 3) pengukuran kinerja, dan 4) perbedaan pandangan atas keterlibatan dewan dalam pengambilan keputusan. Walaupun penelitian-penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, namun semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

Black *et al* (2001) berargumen bahwa pengaruh praktik *corporate governance* terhadap nilai perusahaan akan lebih kuat di negara berkembang dibandingkan di negara maju. Hal tersebut dikarenakan oleh lebih bervariasinya praktik *corporate governance* di negara berkembang dibandingkan negara maju. Durnev dan Kim (2002) memberikan bukti bahwa praktik *corporate governance* lebih bervariasi di negara yang memiliki lingkungan hukum yang lebih lemah. Berdasarkan asumsi di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H_1 : *Corporate Governance Perception Index* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas perusahaan dengan nilai perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari sisi kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para pemilik modal, juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Wardoyo (2013) menemukan bahwa *Return on Asset* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini tentunya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena semakin baik kinerja yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

H_2 : Profitabilitas perusahaan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*). *Tobin's Q* adalah perbandingan antara *market value of equity* ditambah *debt* dengan *book market value* ditambah dengan *debt* (Susanti, 2010).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Corporate Governance Perception Index* & *Return on Asset* (ROA). *Corporate Governance Perception Index* adalah peneringkatan perusahaan, dalam penggunaan *corporate governance* di Indonesia, yang diselenggarakan oleh IICG (*The Indonesian Institute of Corporate governance*) yang merupakan sebuah lembaga independen yang melakukan diseminasi dan pengembangan *corporate governance* di Indonesia. Indeks yang digunakan untuk memberikan skor berupa angka mulai dari 0 sampai 100 maka jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik dalam menerapkan *Good corporate governance* (Gustiandika, 2014).

Return on Asset (ROA) adalah salah satu bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas operasi perusahaan bertujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai (Laba bersih setelah pajak/Total Aset),

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan di Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan auditan tahun 2011-2013 di website BEI (www.idx.com), perusahaan yang memiliki data harga saham yang tersedia pada website BEI (www.idx.com) selama tahun 2011-2013, perusahaan yang terdaftar dalam penilaian CGPI pada tahun 2011-2013 yang dilakukan oleh IICG dan dipublikasikan oleh majalah SWA pada tahun 2012-2014.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder berupa peringkat CGPI tahun 2011-2013 yang diselenggarakan oleh IICG, laporan keuangan tahun 2011-2013 serta data harga saham perusahaan tersebut yang dipublikasikan pada website BEI. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari majalah SWA yang mempublikasikan peringkat CGPI dan penelusuran pada website BEI (www.idx.com) yang mempublikasikan laporan keuangan serta data harga saham perusahaan yang terdaftar.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara metode studi pustaka dan dokumentasi. Data sekunder dikumpulkan melalui dokumentasi dari data laporan keuangan dan tahunan tahun 2011-2013 milik perusahaan yang menjadi sampel, dengan membuka *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), dan juga dari majalah SWA yang mempublikasikan peringkat CGPI.

Metode Analisis

Untuk pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Analisis data regresi linier berganda digunakan karena dalam penelitian ini terdiri lebih dari satu variabel bebas dan hanya ada satu variabel terikat (Ghozali, 2011). Analisis regresi berganda ini digunakan untuk menguji pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), profitabilitas perusahaan (ROA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan persamaan sebagai berikut ini:

$$\text{TobinsQ} = a + b_1 \text{CGPI} + b_2 \text{ROA} + e$$

Keterangan:

- Y = Nilai perusahaan (*Tobin's Q*)
- a = Konstanta
- b = Koefisien regresi
- x₁ = *Corporate Governance Perception Index*(CGPI)
- x₂ = Profitabilitas Perusahaan(ROA)
- e = *standart error*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013. Penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu memilih sampel sesuai kriteria yang telah ditetapkan. Berikut disajikan dalam tabel yang menjelaskan proses pemilihan sampel penelitian:

Tabel 1
Ringkasan Pengambilan Sampel Penelitian

| Kriteria | Jumlah | | |
|---|--------|------|------|
| | 2011 | 2012 | 2013 |
| Perusahaan yang terdaftar dalam penilaian CGPI pada tahun 2011-2013 | 40 | 42 | 31 |
| Perusahaan yang tidak terdaftar pada BEI pada tahun 2011-2013 | (16) | (17) | (15) |
| Jumlah perusahaan yang terpilih menjadi sampel per tahun | 24 | 25 | 16 |
| Jumlah perusahaan yang terpilih menjadi sampel tahun 2011-2013 | 65 | | |

Sumber : data sekunder 2015

Berdasarkan tabel 1 diatas, terdapat 40 perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI tahun 2011, 42 perusahaan pada tahun 2012, dan 31 perusahaan pada tahun 2013. Setelah dilakukan purposive sampling didapatkan 65 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang telah ditetapkan.

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai data-data sampel penelitian yang dilihat dari nilai minimum atau nilai terendah, nilai maximum atau nilai tertinggi, mean atau rata-rata, dan standar deviasi dari variabel penelitian yaitu CGPI, profitabilitas perusahaan, dan nilai perusahaan.

Tabel 2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| Tobins Q | 65 | ,5083 | 3,2940 | 1,3802 | ,6084 |
| CGPI | 65 | 66,44 | 92,36 | 81,76 | 6,8471 |
| ROA | 65 | -,3468 | ,2897 | ,0490 | ,0961 |
| Valid N (listwise) | 65 | | | | |

Sumber : output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 2, analisis statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa jumlah sampel yang diobservasi dalam penelitian ini berjumlah 65. Dari observasi tersebut, *Tobin's Q* sebagai proksi dari nilai perusahaan yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata 1,3802. dengan nilai minimum 0,5083, dan nilai maksimum sebesar 3,2940. Standar deviasi sebesar 0,6084. Nilai tersebut relatif kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan variasi yang relatif kecil. Kondisi ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva perusahaan sampel rata-rata memiliki menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, sehingga dapat merangsang adanya investasi baru.

Variabel independen lain yaitu CGPI yang diukur menggunakan skor CGPI hasil pemeringkatan yang dinilai oleh IICG. CGPI memiliki nilai rata-rata 81,76. dengan nilai minimum 66,44, dan nilai maksimum sebesar 92,36. standar deviasi sebesar 6,8471. Nilai tersebut relatif kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan variasi yang relatif kecil. Kondisi ini menunjukkan bahwa penilaian CGPI pada perusahaan sampel selama periode 2011-2013 rata-rata berada pada kategori terpercaya. Hal ini berarti penerapan GCG oleh perusahaan sampel sudah baik sehingga rata-ratanya mencapai kategori terpercaya.

Variabel independen lain yaitu profitabilitas perusahaan yang diukur menggunakan ROA. ROA memiliki nilai rata-rata 0,0490 atau 4,9%, dengan nilai minimum -0,3468 atau -34,68%, dan nilai maksimum sebesar 0,2897 atau 28,97%. standar deviasi sebesar 0,0961. Nilai tersebut relatif besar dari nilai rata-ratanya menunjukkan variasi yang relatif besar. Kondisi ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel hanya menghasilkan laba sebesar 4,9 % dari setiap aset yang dimilikinya.

Uji Asumsi Klasik

Dalam menguji apakah residual terdistribusi normal atau tidak, peneliti menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dalam uji non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S), residual dikatakan normal bila memiliki nilai signifikansi lebih dari $\alpha = 5\%$ (Ghozali, 2011). Namun, dalam penelitian ini ditemukan data outlier setelah dilakukan deteksi dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan cara mengkonversi nilai data kedalam skor *standardized* atau biasa disebut *z-score*, yang memiliki nilai *means* (rata-rata) sama dengan nol dan standar deviasi sama dengan satu (Ghozali, 2011). Nilai batas *z-score* yang digunakan dalam penelitian ini adalah $\pm 2,50$, yang berarti data yang memiliki nilai *z-score* lebih besar dari 2,50 atau lebih kecil dari -2,50 termasuk sebagai data *outlier*. Menurut Hair dalam Ghozali (2011), untuk kasus sampel kecil (kurang dari 80), maka standar skor dengan nilai $\pm 2,50$ dinyatakan *outlier*. Dikeluarkannya data *outlier* dari penelitian ini adalah karena data *outlier* dikhawatirkan dapat menyebabkan bias dalam analisis.

Setelah data outlier dikeluarkan dari penelitian ini, berikut adalah hasil pengujian normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 61 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | ,33884807 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,178 |
| | Positive | ,178 |
| | Negative | -,109 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 1,392 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,042 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Hasil pengujian normalitas multivariate menunjukkan nilai $Z = 1,392$ dengan signifikansi sebesar 0,042. Dengan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa distribusi multivariate yang ada tidak berdistribusi normal.

Dengan pertimbangan tidak terpenuhinya normalitas data, Cooke dalam Ling & Lee (2012) menyarankan beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk membantu untuk memastikan hasil empiris yang kuat di seluruh metode. Salah satunya adalah dengan mengubah pengamatan yang sebenarnya menjadi nilai yang normal menggunakan pendekatan Van der Waerden. Variabel dalam penelitian ini diubah menjadi *normal score*. Pendekatan ini menawarkan keuntungan dimana variabel dependen terdistribusi normal menyiratkan bahwa kesalahan juga terdistribusi secara normal dengan asumsi *Ordinal Least Square*. Maka selanjutnya data penelitian akan dilakukan transformasi *normal score* dengan metode Van der Waerden.

Table 4
Uji Normalitas Multivariate Setelah Normal Score
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-------------------------|
| N | | 61 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | 0E-7 |
| | Std. Deviation | ,16715495 |
| Most Extreme Differences | Absolute | ,122 |
| | Positive | ,122 |
| | Negative | -,112 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | ,955 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | ,322 |

Sumber : output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 4, hasil uji normalitas dengan menggunakan *kolgomorov-smirnov* menghasilkan nilai z sebesar 0,955 dan signifikan pada 0,322. Maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi dengan normal.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2011).

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| | (Constant) | | |
| 1 | ROA | ,983 | 1,017 |
| | CGPI | ,983 | 1,017 |

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber : output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan hasil dari uji Multikolinieritas yang terlihat pada tabel 5, terlihat bahwa ROA dan CGPI menunjukkan nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai *VIF* < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari masalah Multikolinieritas atau tidak ada korelasi antar variabel independen.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. (Ghozali, 2011). Heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Glejser.

Tabel 6
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Metode Glejser
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | | | |
| | (Constant) | ,158 | ,038 | | 4,137 | ,000 |
| 1 | ROA1 | ,016 | ,053 | ,038 | ,296 | ,768 |
| | CGPI1 | -,096 | ,053 | -,233 | -1,809 | ,076 |

Sumber : output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 6 uji Glejser diatas, dapat diketahui bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari asumsi heteroskedastisitas. Terlihat dari nilai signifikansi variabel profitabilitas perusahaan (ROA) dan *Corporate Governance Perception Index* (skor CGPI) menunjukkan tingkat signifikansi $> \alpha = 0,05$.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada pengganggu periode t-1.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi dengan metode Durbin Watson

| |
|---------------|
| Durbin-Watson |
| 2,166 |

Sumber : output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 7 hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,166. Dengan menggunakan sampel observasi sebanyak 61 data dan 2 variabel penjelas, nilai kritis Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 95% ($\alpha=0,05$) diketahui $Dl = 1,519$, $Du = 1,654$. Sedangkan nilai $4 - dl = 2,481$ dan $4 - Du = 2,346$. Karena nilai Durbin Watson adalah 2,166 atau berada diantara Du dan $4 - Du$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Regresi Linear Berganda

Setelah persamaan regresi terbebas dari uji asumsi klasik maka langkah selanjutnya yaitu pengujian hipotesis. Untuk pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis regresi linier

berganda. Analisis data regresi linier berganda digunakan karena dalam penelitian ini terdiri lebih dari satu variabel bebas dan hanya ada satu variabel terikat (Ghozali, 2011).

Uji Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,812 ^a | ,659 | ,647 | ,1700 |

Sumber : output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai dari *adjusted R²* sebesar 0,647. Yang berarti sebesar 64,7% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari profitabilitas perusahaan dan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dalam jumlah yang cukup besar. Sedangkan 35,3 % sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 9
Hasil Uji Signifikansi (F)
ANOVA^a

| Model | | F | Sig. |
|-------|------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 56,097 | ,000 ^b |
| | Residual | | |
| | Total | | |

a. Dependent Variable: TobinsQ
b. Predictors: (Constant), ROA, CGPI

Sumber : output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Pada tabel 9 dapat dilihat bahwa dari hasil uji F, data yang digunakan dalam penelitian ini menghasilkan nilai F sebesar 56,097 dengan signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi hasil uji F jauh lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa ROA dan CGPI secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Tobin's Q*.

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 10
Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | ,115 | ,055 | | 2,078 | ,042 |
| | ROA | ,817 | ,077 | ,817 | 10,565 | ,000 |
| | CGPI | -,047 | ,077 | -,047 | -,609 | ,545 |

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber : output SPSS, data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan uji t untuk masing-masing variabel pada tabel 4.10, menunjukkan bahwa CGPI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Tobin's Q*. Terlihat dari nilai beta -0,047 dengan signifikansi CGPI sebesar 0,545 jauh dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) menunjukkan bahwa CGPI terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.

Hasil penelitian diatas juga berhasil membuktikan pengaruh variabel ROA terhadap *Tobin's Q*. Variabel ROA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*, terlihat dari nilai beta yang menunjukkan nilai positif sebesar 0,817 dengan signifikansi ROA sebesar 0,000 jauh signifikan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Hasil pengujian regresi berganda diatas menghasilkan model sebagai berikut:

$$\text{TobinsQ} = 0,115 + 0,817 \text{ ROA} - 0,047 \text{ CGPI} + e$$

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *Corporate Governance Perception Index* (skor CGPI) dan profitabilitas perusahaan secara bersama-sama. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji F yang menunjukkan nilai F sebesar 35,048 dengan signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi hasil uji F jauh lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan atau secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Variasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 58,7 %. Penjelasan dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis satu (H_1) menyatakan bahwa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan terbukti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa CGPI mempengaruhi nilai perusahaan secara statistik tidak didukung. Dapat dilihat dari pada tabel 4.10 yang menunjukkan bahwa CGPI memiliki nilai beta -0,047 dengan signifikansi CGPI sebesar 0,545 jauh dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) menunjukkan bahwa CGPI terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan **Hipotesis satu (H_1) ditolak**.

Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan CGPI tidak mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena penelitian ini hanya menggunakan proksi dari penerapan *corporate governance* berupa CGPI tanpa melihat faktor-faktor mekanisme *corporate governance* yang lain yang tidak termasuk dalam survei yang dilakukan IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) dalam menentukan skor CGPI suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Darmawati dkk (2004) dan Sari & Sedianingsih (2014) bahwa CGPI berpengaruh tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut juga mendukung pernyataan Kakabadse dkk dalam Darmawati dkk (2004) yang menyatakan bahwa walaupun penelitian-penelitian tentang hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda, namun semuanya menyatakan bahwa *corporate governance* mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

Hasil tersebut juga mendukung pernyataan Darmawati dkk (2004) yang menyatakan bahwa variabel CGPI belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu.

Pengaruh Profitabilitas perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis dua (H_2) mengatakan bahwa Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hipotesis tersebut didukung oleh hasil analisis regresi yang telah dilakukan, terbukti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Terlihat dari nilai beta pada tabel 4.10 yang menunjukkan nilai positif sebesar 0,817 dengan signifikansi ROA sebesar 0,000 jauh signifikan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian, maka dapat disimpulkan **Hipotesis dua (H_2) diterima**.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin naik profitabilitas perusahaan maka kemungkinan akan terjadinya kenaikan pula terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya semakin menurun profitabilitas perusahaan, maka nilai perusahaanpun mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wardoyo & Veronica (2013), Nugraha (2014), Sari & Sedianingsih (2014), dan Wijaya & Linawati (2015) yang menyatakan bahwa Profitabilitas Perusahaan (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh Ulupui (2007) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini tentunya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena semakin baik kinerja yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa ketika tingkat keuntungan dalam kinerja keuangan yang dicapai perusahaan tersebut semakin baik maka akan berpengaruh positif dalam meningkatkan nilai perusahaan artinya semakin tinggi kinerja keuangan yang diukur

dengan *Return on Asset* (ROA) maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat keuntungan akan semakin besar. Oleh karena itu, *Return on Asset* merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini adalah yang pertama terdapat hubungan yang tidak signifikan antara *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap nilai perusahaan. Terlihat dari hasil uji t CGPI memiliki nilai beta -0,047 dengan signifikansi CGPI sebesar 0,545 jauh dari tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) menunjukkan bahwa CGPI terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan Hipotesis satu (H_1) ditolak.

Yang kedua, Variabel profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Terlihat dari nilai beta pada hasil uji t yang menunjukkan nilai positif sebesar 0,817 dengan signifikansi profitabilitas perusahaan (ROA) sebesar 0,000 jauh signifikan pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Dengan demikian, maka dapat disimpulkan Hipotesis dua (H_2) diterima.

Dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang pembentuk nilai perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini yang berpengaruh adalah ROA, sedangkan CGPI tidak mempengaruhi pembentukan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, Karena diduga respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu, singkatnya periode pengamatan dalam penelitian ini, belum dapat menjelaskan pengaruh *Corporate Governance Perception Index* terhadap nilai perusahaan secara akurat. Kedua, penelitian ini hanya memakai ROA sebagai proksi dari profitabilitas perusahaan, oleh karena itu hasil penelitian ini belum mencerminkan pengaruh profitabilitas perusahaan seutuhnya.

Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan dengan harapan dampak *Corporate Governance Perception Index* terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang akan terlihat, karena diduga respon pasar terhadap implementasi *corporate governance* tidak bisa secara langsung (*immediate*) akan tetapi membutuhkan waktu. Dan dilihat dari nilai *adjusted R²* penelitian ini sebesar 0,587, yang berarti penelitian ini hanya menjelaskan sebesar 58,7% variasi nilai perusahaan oleh variasi dari profitabilitas perusahaan dan *Corporate Governance Perception Index*. Sedangkan 41,3% sisanya belum dijelaskan oleh variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain.

REFERENSI

- Asba, S. 2009. Pengaruh Corporate Governance, Asset dan Growth terhadap Kinerja Pasar. *Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Universitas Gunadarma*.
- Black, B. S., Kim, W., Jang, H., & Park, K.-S. 2014. How Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence on a Self-Dealing Channel from a Natural Experiment in Korea. *Journal of Banking & Finance*.
- C, J., Horne, V., & JR, J. M. 2005. *Fundamental of Financial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawati, D., Khomsiyah, & Rahayu, R. G. 2004. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan.
- Durnev, A., & Kim, E. H. 2005. To Steal or Not to Steal. *The Journal of Finance*, vol. 60, No. 3, pp. 1461-1493.
- Fitriana, E. W., Haryono, S., & Khoiruddin, Y. 2009. Pengaruh Kualitas Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan Publik. *Skripsi S1 Fakultas Syariah. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga*.

- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19* (5 ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. *Skripsi S1 Akuntansi. Universitas Diponegoro.*
- Haruman, T. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.*
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Klapper, L. F., & I, L. 2002. Corporate Governance, investor Protection and Performance in Emerging Markets. *World Bank Working Paper.*
- Ling, H. P., & Lee, G. C. (2012). Enhancing Corporate Governance Structure for Greater Voluntary Disclosure: Malaysian Evidence. *EADN Working Paper(49).*
- Nugraha, B. A., & Chabachib, M. 2014. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Skripsi S1 Akuntansi. Universitas Diponegoro.*
- Rahayu, S., & Prastiwi, A. 2010. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi S1 Akuntansi. Universitas Diponegoro.*
- Sari, T. P., & Sedianingsih. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan pada Peserta Survei Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Ekonomika dan Bisnis, XXIV.*
- Siagian, F., Siregar, S. V., & Rahadian, Y. 2013. Corporate Governance, Reporting Quality, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 3, No. 1, pp. 4-20.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.*
- Sulistyanto, H., & Wibisono, H. 2003. Good Corporate Governance: Berhasilkah Diterapkan Di Indonesia? *Jurnal Widya Warta*, Vol. XXVI, No. 2.
- Susanti, R. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi S1, Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.*
- Tobin, J. 1986. The Monetary-Fiscal Mix: Long-Run Implications. *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 213-218.
- Ulupui, I. G. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 2.
- Wardoyo, & Veronica, T. M. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 4, No. 2, pp. 132-149.
- Wijaya, A., & Linawati, N. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Finesta*, Vol. 3, No. 1, pp. 46-51.