



PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Yashinta Nancy I, Harjum Muharam¹

Email: yashintanencyi@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Maximizing firm value are influenced by several factors, including firm performance and corporate characteristics. This study examines the effect of good corporate governance, growth, leverage, and firm size on firm value by using firm performance as intervening variable.

Firm performance is measured by using Return on Assets (ROA) and firm value is measured by using Tobins'Q. The population of this research is registered companies in CGPI ranking by IICG in 2009-2015. Sampling was conducted using purposive sampling and there are 31 companies that qualified as a sample. This research used linear regression by using Ordinary Least Square method to know the influence of independent variable consist of CGPI, growth, leverage, and firm size to firm value by using firm performance as intervening variable.

The result of the research shows that CGPI variable has a significant positive effect on company performance, firm growth variable has positive effect not significant to firm performance, leverage variable has negative significant effect, and firm size variable has negative and insignificant effect, and firm performance is only able to mediate the relationship between CGPI and leverage to firm value. Thus, only CGPI and leverage have an indirect effect on firm value of CGPI rating companies listed on the BEI in 2009-2015.

Keywords: Good Corporate Governance, ROA, Tobins'Q, Growth

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan pendirian suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Salah satu faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan (Sudiyatno, 2010). Kinerja perusahaan merupakan pengukur atas prestasi perusahaan yang timbul akibat proses pengambilan keputusan manajemen, karena memiliki hubungan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dan rentabilitas dari kegiatan kinerja. Jika kinerja perusahaan baik, yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. Hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik.

Proses pemaksimalan nilai perusahaan akan memunculkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham atau disebut dengan *agency problem*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dan La Porta *et al.* (2002), *corporate governance* yang baik dapat membantu mengatasi adanya *agency problem*. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan

¹ Corresponding author

melihat laju pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan penjualan yang tinggi, memiliki modal yang cukup untuk pembelanjaan perusahaan. Kemudian, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan direspon negatif oleh investor sehingga harga saham akan menurun yang mengindikasikan menurunnya nilai perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan melihat total aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, yang pada tahap ini arus kas perusahaan positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), pertumbuhan perusahaan, *leverage*, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan serta pengaruh tidak langsung antara GCG, pertumbuhan penjualan, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi kinerja perusahaan masih menunjukkan adanya *research gap*. Penelitian ini juga dimotivasi oleh fenomena yang terjadi pada perusahaan-perusahaan *go public* khususnya yang terdaftar pada Forum *Corporate Governance* Indonesia (FCGI) yang masuk peneringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG) tahun 2009-2015.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan teori yang berkaitan dengan hubungan kerja antara pihak pemberi wewenang (*principal*), yaitu pemilik dengan pihak penerima wewenang (*agent*), yaitu manajer. Menurut Jensen dan Meckling (1976), mengatakan bahwa akar utama teori keagenan adalah adanya perbedaan kepentingan yang terjadi karena pemilik dan manajer dalam perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan membuat masing-masing pihak berupaya untuk mendapatkan kompensasi sebesar-besarnya. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer terletak pada maksimisasi manfaat (*utility*) pemegang saham (*principal*) dengan kendala manfaat (*utility*) serta insentif yang akan diterima oleh manajer (*agent*).

Teori *Stewardship*

Teori ini merupakan teori berdasarkan tingkah laku dan premis (Donaldson & Davis, 1989, 1991). Teori ini menjelaskan bahwa manajer sebagai *steward* tidak memiliki kepentingan pribadi dan lebih mementingkan keinginan prinsipal. Apabila terjadi ketidaksamaan antara kepentingan *steward* dan pemilik, maka *steward* akan berusaha bekerja sama daripada menentanginya karena menurut *steward* kepentingan bersama dan bertindak sesuai dengan perilaku pemilik akan menjadi pertimbangan yang rasional. *Steward* lebih memperhatikan pada usaha untuk mencapai tujuan organisasi.

Teori Struktur Modal

Teori struktur modal memberikan penjelasan apakah ada pengaruh antara perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Artinya, apabila perusahaan menggunakan utang untuk menggantikan sebagian modal sendiri atau sebaliknya apakah ada perubahan pada harga saham dengan perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya.

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa penentuan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki berdasarkan biaya modal yang paling murah yang bersumber pada sumber dana internal (*profit*) sampai pada sumber dana eksternal (*hutang dan saham*). Dengan demikian, penentuan struktur modal berdasarkan

POT dimulai ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup untuk mendanai investasi real dan deviden, maka perusahaan akan menerbitkan hutang, dan saham akan diterbitkan jika financial distress perusahaan tinggi.

Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), Pertumbuhan Penjualan, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return on Assets* (ROA).

Perusahaan dengan praktik *corporate governance* yang baik akan memiliki kinerja operasional yang lebih efisien (Jensen dan Meckling, 1976). Kinerja yang efektif dan efisien akan menurunkan biaya modal dan dapat meminimalkan risiko yang nantinya dapat terlihat pada tingginya aliran kas masa depan. Hal tersebut nantinya akan memperoleh profitabilitas yang tinggi. Penelitian Javaid dan Saboor (2015) dan Kandukuri *et al.* (2016) menemukan pengaruh positif *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.

Pertumbuhan penjualan yang ditandai dengan peningkatan *market share* akan berdampak pada peningkatan penjualan perusahaan, sehingga akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Penelitian mengenai hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan sebelumnya dilakukan oleh Khatab *et al.* (2015) dan Odalo, *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan menggunakan pertumbuhan penjualan berhubungan positif terhadap kinerja perusahaan. Meningkatnya penjualan perusahaan akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Leverage adalah rasio yang menghitung dana yang dapat disediakan oleh kreditur dan juga sebagai rasio yang membandingkan antara total utang dengan total aset suatu perusahaan. Perusahaan yang tidak *solvable* ditunjukkan oleh rasio *leverage* yang tinggi, artinya perusahaan mempunyai lebih banyak utang dibandingkan dengan total asetnya (Horne, 1997). Hasil penelitian Zeitun dan Saleh (2015) dan AlGhusin (2015) menunjukkan bahwa *leverage* mempengaruhi kinerja perusahaan secara negatif dan signifikan.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hasil penelitian dari Shah *et al.* (2012), menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), Pertumbuhan Penjualan, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Tobins'Q.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return on Assets* (ROA) sebagai indikator penilaian kinerja (Ang, 2007). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi dan Pratama (2012) dan Sucuahi dan Cambarihan (2016), menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan kenaikan kinerja keuangan yang memungkinkan terjadinya kenaikan pula terhadap nilai perusahaan dan terjadi sebaliknya.

Corporate governance memiliki pengaruh signifikan bagi pertumbuhan perusahaan dan pembangunan ekonomi secara keseluruhan. Hal ini dikarenakan praktik *corporate governance* yang tepat dapat mengurangi risiko untuk investor, menarik modal investasi, dan meningkatkan nilai perusahaan (Spano, 2005 dalam Haryono dan Paminto, 2015). Penelitian mengenai hubungan *corporate governance* dengan nilai perusahaan sebelumnya dilakukan oleh Ammann *et al.* (2011) dan Siagian *et al.* (2013) menunjukkan bahwa *corporate governance* mempunyai hubungan yang kuat dan positif terhadap nilai perusahaan dan mengindikasikan bahwa praktik *corporate governance* yang baik menggambarkan signifikansi nilai pasar yang tinggi.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan, sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan imbal hasil yang tinggi kepada investor. Penelitian mengenai hubungan pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan sebelumnya

dilakukan oleh Siagian *et al.* (2013) dan Wardoyo dan Veronica (2013) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan terkait positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang tidak *solvable* ditunjukkan oleh rasio *leverage* yang tinggi, artinya perusahaan mempunyai lebih banyak utang dibandingkan dengan total asetnya (Horne, 1997). Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan dalam penelitian diukur dengan total aset. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kondisi yang lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dari eksternal. Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Siagian *et al.*, (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa sebelum membeli saham, para investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dijadikan sebagai patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus.

Mediasi *Return on Assets (ROA)* dalam Hubungan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*, Pertumbuhan Penjualan, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Tobins'Q.

Mekanisme *corporate governance* memastikan bahwa tindakan yang dilakukan manajemen untuk kepentingan perusahaan dan meminimalkan biaya keagenan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan saat menjalankan operasinya. Para pemegang saham selalu menginginkan keuntungan dari investasi yang mereka tanamkan pada perusahaan, keuntungan tersebut diperoleh dari keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, sehingga akan semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kondisi ini akan meningkatkan harga pasar saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Hermuningsih (2013), Wardoyo (2013), Munawaroh (2014), dan Sucuahi (2016) yang menemukan pengaruh positif signifikan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan. Penelitian Khatab *et al* (2011) dan Odalo (2016) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Laba yang diperoleh semakin besar maka, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, sehingga akan semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan tersebut. Kondisi ini akan meningkatkan harga pasar saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Hermuningsih (2013), Wardoyo dan Veronica (2013), Munawaroh (2014), dan Sucuahi (2016) memberikan bukti bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.:

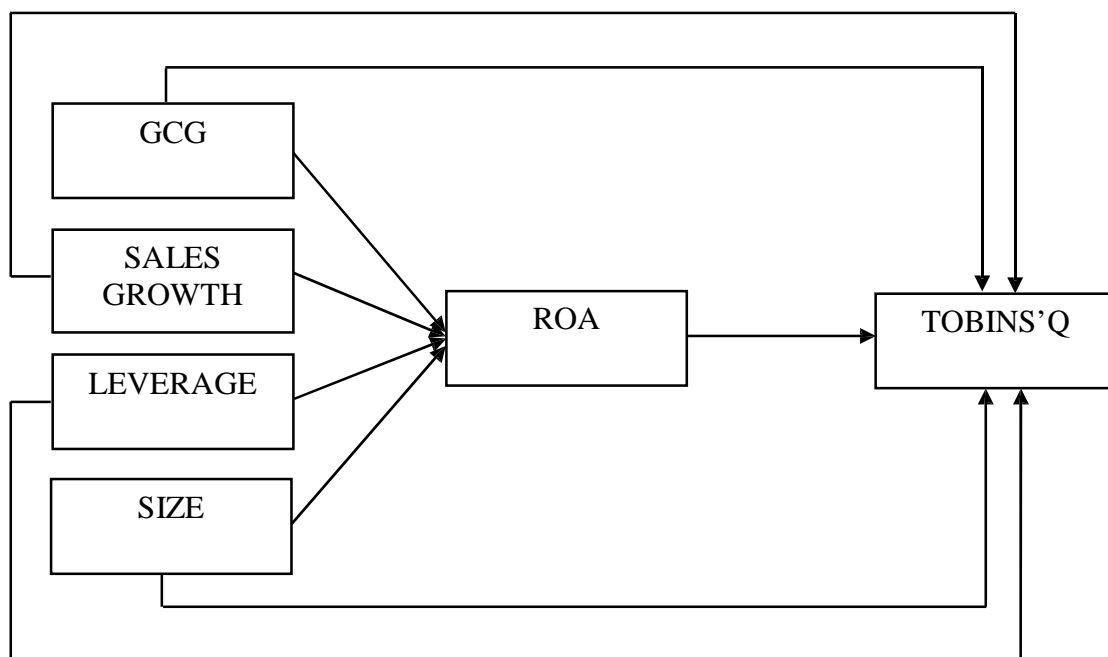
Leverage adalah rasio yang menghitung dana yang dapat disediakan oleh kreditur dan juga sebagai rasio yang membandingkan antara total utang dengan total aktiva suatu perusahaan. Penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan juga akan meningkatkan risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) bagi perusahaan, sehingga akan menurunkan kinerja perusahaan. Sebaliknya ketika kondisi kinerja baik, maka perusahaan akan direspon positif oleh pasar sehingga harga pasar saham akan meningkat. Meningkatnya harga pasar saham memiliki makna bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Penelitian Hermuningsih (2013), Wardoyo dan Veronica (2013), Munawaroh (2014), dan Sucuahi (2016) menemukan bahwa pengaruh positif signifikan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan keseluruhan asset yang dimiliki perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca (Home dan Wachowicz, 2013). Perusahaan yang memiliki total asset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan, yang pada tahap ini arus kas perusahaan positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Ambarwati dkk (2015), Shah *et al.* (2012) dan Devi (2011), menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik, yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan yang didukung oleh penelitian Hermuningsih (2013), Wardoyo dan Veronica (2013), Munawaroh (2014), dan Sucuahi (2016) yang membuktikan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis:

- H1 : CGPI berpengaruh positif terhadap ROA.
- H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif ROA
- H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap ROA.
- H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap ROA.
- H5 : ROA berpengaruh positif terhadap Tobins'Q.
- H6 : CGPI berpengaruh positif terhadap Tobins'Q.
- H7 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Tobins'Q.
- H8 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Tobins'Q.
- H9 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Tobins'Q.
- H10 : ROA memediasi pengaruh positif CGPI terhadap Tobins'Q.
- H11 : ROA memediasi pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap Tobins'Q.
- H12 : ROA memediasi pengaruh negatif *leverage* terhadap Tobins'Q.
- H13 : ROA memediasi pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap Tobins'Q.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Kandukuri *et al.*, (2016); Khatab *et al.*, (2011); Zeitun dan Saleh (2015); Devi (2011); Hermuningsih (2013); Ammann *et al.*, (2011); Siagian *et al.* (2013); Sujoko dan Soebiantoro (2007).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan Tobins'q dengan membandingkan nilai pasar ekuitas dan hutang terhadap nilai buku total aktiva, variabel mediasi menggunakan *Return on Assets* (ROA) dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset, variabel independen diukur dengan *corporate governance* menggunakan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), pertumbuhan penjualan dengan membandingkan penjualan tahun sekarang dikurangi penjualan tahun sebelumnya terhadap penjualan tahun sebelumnya, *leverage* dengan membandingkan total kewajiban terhadap total aset, dan ukuran perusahaan dengan menggunakan logaritma natural total aset.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini berjumlah 218 populasi dari perusahaan terdaftar pada Forum *Corporate Governance Indonesia* (FCGI) pada tahun 2009-2015. Selanjutnya dilakukan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 84 sampel penelitian.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian yaitu data sekunder. Data sekunder dapat diperoleh dari Majalah SWA yang menerbitkan pemeringkatan perusahaan peserta CGPI dan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2015.

Metode Analisis

menggunakan regresi linear berganda (*multiple linear regression method*) dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi sebagai berikut:

$$ROA = a + b_1 GCG + b_2 GROWTH - b_3 LEV + b_4 SIZE + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$TOBINS' Q = a + c_1 ROA + c_2 GCG + c_3 GROWTH + c_4 LEV + c_5 SIZE + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- TOBINS' Q* : Nilai perusahaan
- ROA : Kinerja perusahaan
- GCG : *Good corporate governance*
- GROWTH : Pertumbuhan Perusahaan
- LEV : *Leverage*
- SIZE : Ukuran perusahaan
- a0 & b0 : Konstanta (*intercept*)
- a1 – a4 : Koefisien regresi
- b1 – b4 : Koefisien regresi
- e1 - e2 : Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian yaitu berupa perusahaan yang terdaftar pada Forum *Corporate Governance Perception Index* (FGPI) pada tahun 2009-2015 yang masuk pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang dilakukan oleh *The Indonesia Institute for Corporate Governance* berupa skor pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) dan merupakan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diterbitkan oleh majalah SWA periode 2009-2015.

Statistik deskriptif memberikan gambaran tentang sebaran data variabel-variabel penelitian.

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics						
No	Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
1	CGPI (%)	84	65.940	90.660	78.62485	6.489069
2	SALES_GROWTH (%)	84	-.293	.718	.10072	.205012
3	LEVERAGE (X)	84	.158	1.185	.48711	.206648
4	SIZE	84	28.179	33.134	30.52720	1.049847
5	ROA (%)	84	-.347	.372	.07772	.113453
6	TOBINS'Q	84	.104	18.365	1.79904	2.399977

Rata-rata CGPI sebesar 78,62485% menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai CGPI yang cukup tinggi, dengan predikat terpercaya. Rata-rata SALES_GROWTH sebesar 0,10072 menunjukkan bahwa rata-rata pertumbuhan pada perusahaan sampel rendah, masih ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan penjualan. Rata-rata LEVERAGE sebesar 0,48711 menggambarkan bahwa rata-rata utang yang dimiliki oleh perusahaan sampel jauh dibawah total asetnya. Rata-rata SIZE sebesar 30,52720 menunjukkan besarnya ukuran perusahaan sampel relatif sama.

Pengujian Hipotesis

Tabel 2
Ringkasan Hasil Pengujian Model I dan Model II

Model I: $ROA = a + b_1CGPI + b_2LEV + b_3SIZE + b_4SALES_GROWTH + e$

Model II: $TOBINS_Q = a + c_1CGPI + c_2LEV + c_3SIZE + c_4SALES_GROWTH + c_5ROA + e$

Uraian	Model I (ROA)		Model II (Tobins'Q)	
	Koefisien	Sig	Koefisien	Sig
CGPI	0,004	0,036**	-0,002	0,841
SALES_GROWTH	0,033	0,531	0,136	0,657
LEV	-0,250	0,000***	-0,403	0,292
SIZE	-0,004	0,734	0,114	0,071
ROA			6,765	0,000***
Adj.R-square	0,290		0,561	
F-hitung	9,495		20,168	
Sig. F	0,000***		0,000***	

Keterangan : *** Signifikan pada level 1%
** Signifikan pada level 5%

Uji F

Hasil pengujian kesesuaian dan kekuatan terhadap model I dan model II disajikan pada Tabel 2 menunjukkan angka sebesar 9,495 dengan tingkat sigfikansi 0,000, yang berarti signifikan pada level 5% dan 20,168 dengan tingkat sigfikansi 0,000, di bawah 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model I dan II dinyatakan *fit*.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi menunjukkan besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen, yang ditunjukkan dengan nilai Adjusted R Square. Berdasarkan Tabel 2 *Adjusted R Square* model I dan II menunjukkan nilai sebesar 0,290 dan 0,561. Hal ini berarti bahwa variabel independen CGPI, SALES_GROWTH, LEVERAGE, dan SIZE mampu menjelaskan variasi dalam nilai perusahaan (TOBINS'Q) sebesar 29% dan 56,1%, sedangkan sisanya 71% dan 43,90% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

Uji Statistik t

Uji signifikansi t disajikan pada Tabel 2. Variabel independen akan memberikan pengaruh signifikan apabila angka t hitung lebih besar dari pada t tabel atau angka Sig. lebih kecil sama dengan tingkat kesalahan () yang telah ditetapkan, yaitu 5%.

Hasil dan Pembahasan Uji Hipotesis

Pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), Pertumbuhan Penjualan, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return on Assets* (ROA).

Berdasarkan Tabel 2, *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,004 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,036, lebih kecil dari 0,05, maka Hipotesis 1 (H1) **diterima**. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa hubungan kontraktual antara principal dan manajemen dapat menyebabkan konflik kepentingan kedua belah pihak. Kebijakan-kebijakan dan peraturan-peraturan yang ada dalam *corporate governance* dapat digunakan untuk mengontrol manajemen. Secara umum penerapan GCG dipercaya dapat meningkatkan kinerja. Hal ini sejalan dengan penelitian Kandukuriet *al.*, (2016) dan Javaid dan Saboor (2015)

SALES_GROWTH sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,033 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,531, lebih besar dari 0,05, maka Hipotesis 2 (H2) **ditolak**. Pengujian terhadap hipotesis dua menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan menunjukkan bahwa kenaikan penjualan tidak disertai dengan meningkatnya laba perusahaan. Temuan ini tidak mendukung teori *stewardship* yang menyatakan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik dan bertentangan dengan temuan penelitian yang dilakukan Khatab *et al.*, (2015) dan Odalo *et al.*, (2016), yang menunjukkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan semakin tinggi laba perusahaan.

LEVERAGE sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta sebesar - 0,250 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05, maka Hipotesis 3 (H3) **diterima**. Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi

utang, semakin rendah kinerja perusahaan. Temuan ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa penentuan struktur modal yang optimal didasarkan pada keputusan pendanaan secara hirarki berdasarkan biaya modal yang paling murah, yang bersumber dari dana internal (profit). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zeitun dan Saleh (2015) dan AlGhusin (2015) yang menemukan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

SIZE sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta sebesar -0,004 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,734, lebih besar dari 0,05, maka Hipotesis 4 (H4) **ditolak**. Hipotesis empat yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan yang ditandai dengan semakin besarnya aset yang dimiliki perusahaan akan membawa konsekuensi biaya yang semakin besar pula. Temuan ini tidak mendukung teori *stewardship* yang menyatakan bahwa manajemen bertindak atas nama organisasi. Perusahaan besar seharusnya memiliki kesempatan yang besar untuk mendapatkan dana bagi investasi yang dilakukan, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Shah *et al.* (2012), menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif signifikan dengan kinerja.

Pengaruh Return on Assets (ROA), Corporate Governance Perception Index (CGPI), Pertumbuhan Penjualan, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Tobins'Q.

Hasil pengujian pada Tabel 2, *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel mediasi memiliki nilai koefisien beta sebesar 6,675 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05, maka Hipotesis 5 (H5) **diterima**. Hasil penelitian hipotesis lima menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini mendukung teori *stewardship* yang menyatakan bahwa manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, sehingga manajemen berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat menarik lebih banyak investor dan pihak lain yang berminat untuk ambil bagian dalam perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian Sucuahi dan Cambarihan (2016) dan Hermuiningsih (2013) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Corporate Governance Perception Index (CGPI) sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta sebesar -0,002 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,841, lebih besar dari 0,05, maka Hipotesis 6 (H6) **ditolak**. Pengujian pada hipotesis enam menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa konflik kepentingan dapat diatasi dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Kondisi empirik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa praktik tata kelola perusahaan tidak secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan jika tidak diikuti dengan meningkatnya kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Gupta *et al.*, (2009) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak terkait secara langsung dengan nilai perusahaan, pengukuran akuntansi dari kinerja perusahaan, serta reaksi pasar terhadap *annual disclosures*.

SALES_GROWTH sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,136 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,657, lebih besar dari 0,05, maka Hipotesis 7 (H7) **ditolak**. Hipotesis tujuh yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kenaikan penjualan tidak disertai dengan adanya kenaikan laba.

Hal ini kemungkinan disebabkan manajemen bekerja tidak efisien, sehingga kenaikan biaya lebih besar dari pada kenaikan penjualan. Temuan ini tidak mendukung teori *stewardship* yang menyatakan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hastuti (2010) dan Nugroho (2011), yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

LEVERAGE sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta sebesar -0,403 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,292, lebih besar dari 0,05, maka Hipotesis 8 (H8) **ditolak**. Hasil pengujian hipotesis delapan menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini tidak mendukung teori *pecking order* yang menyatakan bahwa pendanaan dengan menggunakan utang akan menyebabkan perusahaan lebih berisiko dari pada penggunaan dana dari sumber internal. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi akan mengakibatkan kesulitan keuangan (*financial distress*) dalam melakukan kewajiban utangnya. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Siahaan (2013), yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIZE sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,114 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,071, lebih besar dari 0,05, maka Hipotesis (H9) **ditolak**. Pengujian hipotesis sembilan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi kemungkinan disebabkan oleh pemanfaatan aset yang tidak optimal sehingga tidak mampu meningkatkan kinerja maupun nilai perusahaan. Temuan ini tidak mendukung teori *stewardship* yang menyatakan bahwa manajemen bertindak atas kepentingan organisasi. Perusahaan besar seharusnya memiliki kesempatan yang besar untuk mendapatkan dana bagi investasi yang dilakukan, sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Siagian *et al.* (2013), Siahaan (2013), dan Debby dkk (2014) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mediasi Return on Assets (ROA) dalam Hubungan Corporate Governance Perception Index (CGPI), Pertumbuhan Penjualan, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Tobins'Q.

Hasil pengujian pengaruh *corporate governance* (CGPI) terhadap ROA menunjukkan koefisien beta sebesar 0,004 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,036, lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian pengaruh ROA terhadap TOBINS_Q menunjukkan nilai koefisien sebesar 6,765 dengan tingkat signifikansi 0,000, sedangkan hasil pengujian pengaruh langsung variabel CGPI terhadap nilai perusahaan TOBINS_Q menunjukkan koefisien beta sebesar -0,002 dengan tingkat signifikansi 0,841, sehingga Hipotesis 10 **diterima**. Hasil pengujian hipotesis 10 yang menyatakan kinerja perusahaan memediasi pengaruh positif CGPI terhadap Tobins'Q diterima. Hasil ini mendukung teori keagenan yang menyatakan bahwa konflik keagenan antara prinsipel dan manajemen dapat diminimalisasi dengan adanya tata kelola perusahaan yang baik. Penerapan *good corporate governance* diharapkan dapat digunakan untuk mencari keseimbangan dari berbagai kepentingan sehingga dapat memberikan manfaat bagi perusahaan secara komprehensif.

Hasil pengujian pengaruh SALES_GROWTH terhadap ROA menunjukkan koefisien beta sebesar 0,033 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,531, lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian langsung variabel ROA terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 6,765 dengan tingkat signifikansi 0,000, sedangkan hasil pengujian langsung variabel SALES_GROWTH terhadap TOBINS_q menunjukkan koefisien beta sebesar 0,136 dengan tingkat signifikansi 0,657, maka Hipotesis 11 **ditolak**. Hasil

pengujian hipotesis 11 menunjukkan bahwa ROA tidak memediasi pengaruh positif SALES_GROWTH terhadap TOBINS'Q. Hal ini kemungkinan disebabkan karena manajemen bekerja tidak efisien. Di samping itu kondisi bisa disebabkan karena manajemen lebih mengutamakan kepentingan mereka. Hal ini tidak sesuai dengan teori *stewardship*.

Hasil pengujian pengaruh LEVERAGE terhadap ROA menunjukkan koefisien beta sebesar -0,250 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05. Hasil pengujian pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan TOBINS_Q menunjukkan nilai koefisien sebesar 6,765 dengan tingkat signifikansi 0,000 sedangkan hasil pengujian pengaruh langsung variabel LEVERAGE terhadap TOBINS_Q menunjukkan koefisien beta sebesar -0,002 dengan tingkat signifikansi 0,841, maka Hipotesis 12 **diterima**. Hasil pengujian hipotesis 12 menunjukkan bahwa ROA memediasi pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan teori *pecking order*, perusahaan dengan utang yang semakin besar akan memiliki risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Kondisi akan menurunkan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian pengaruh SIZE terhadap ROA menunjukkan koefisien beta sebesar -0,004 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,734, lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian langsung variabel ROA terhadap nilai perusahaan TOBINS_Q menunjukkan nilai koefisien sebesar 6,765 dengan tingkat signifikansi 0,000, sedangkan hasil pengujian langsung variabel SIZE terhadap nilai perusahaan menunjukkan koefisien beta sebesar 0,114 dengan tingkat signifikansi 0,071, maka Hipotesis 11 **ditolak**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis 13 yang menyatakan ROA memediasi pengaruh positif SIZE terhadap TOBINS'Q ditolak. Argumentasi yang bisa diberikan adalah bahwa manajemen tidak memanfaatkan secara optimal aset yang besar untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini tidak mendukung teori *stewardship*.

KESIMPULAN

Penelitian ini menggunakan dua (2) model regresi untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang dipertimbangkan. Berdasarkan hasil pengujian disimpulkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik akan mampu meningkatkan kinerjanya, yang selanjutnya akan direspon positif oleh pasar sehingga harga pasar saham meningkat. Pertumbuhan perusahaan tidak terbukti berpengaruh, baik terhadap kinerja perusahaan maupun nilai perusahaan. Variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini memiliki makna bahwa semakin tinggi utang maka beban perusahaan akan semakin tinggi sehingga kinerjanya turun. Pengujian untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang sama dengan pengujian pada variabel pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui mediasi kinerja perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan yang tergabung dalam *Forum Corporate Governance Indonesia* (FCGI) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009-2015 serta jumlah perusahaan yang terdaftar di FCGI relatif kecil. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* yang relatif rendah khususnya pada Model 1, yaitu sebesar 29%. Penelitian ini hanya menggunakan satu variabel *intervening (mediating)*, yaitu kinerja perusahaan. Bagi perusahaan diharapkan sebelum berinvestasi sebaiknya para investor melakukan analisis sederhana melalui laporan keuangan untuk melihat mengukur nilai perusahaan. Bagi perusahaan sebaiknya perusahaan menerapkan praktik tata kelola yang baik sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan pasar akan merespon positif yang

pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Jumlah sampel dalam penelitian ini relatif kecil, sehingga peneliti yang akan datang sebaiknya memperluas sampel penelitian agar hasil penelitian dapat digeneralisasi.

REFERENSI

- AlGhusin, Nawaf Ahmad Salem. 2015. The Impact of Financial Leverage, Growth, and Size on Profitability of Jordanian Industrial Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.6, No.16.
- Ambarwati, Novi sagita. Yuniarta Gede Adi dan Sinarwati, Ni Kadek. 2015. Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Aktivitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Journal S1 Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha* Vol 3, No. 1.
- Amman, Manuel, David Oesch, and Markus M. Schmid. 2011. Corporate Governance and Firm Value: International Evidence. *Journal of Empirical Finance* 18 (2011) 36-55 www.elsevier.com.
- Ang, Robert.1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff
- Bhagat, Sanjai, and Brian Bolton. 2008. Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance* 257-273.
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt, Michael C. 2011. *Financial Management: Theory and Practice Thirteenth Edition*. South-Western Cengage Learning. United State of America.
- Debby, J.F, Mukhtaruddin, Emylia Y, Dewa S, and Abukosim. 2014. Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange. *GSTF Journal Bussines Review (GBR)*, Vol. 3 No.4, November 2014.
- Devi, Merti Sri. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Pada Perusahaan Kimia & Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011. *Jurnal. Universitas Maritim Raja. Tanjung Pinang*. Vol. 3 No 1.
- Dewi, Putu Yunita Saputri, dkk. 2014. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2008-2012". *E-journal S1 AK Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol.2 No.1. Universitas Pendidikan Ganesha. Bali: Universitas Pendidikan Ganesha. Falatah and Dickins, 2012;
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya . 2013 ." Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *E-Journal Akuntansi Universitas Yudayana*, 358-372.
- Forum for *Corporate Governance in Indonesia* (FCGI). 2003. *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Jakarta.
- Gupta, Parveen P., Duane B. Kennedy, and Samuel C. Weaver. 2009. Corporate Governance and Firm Value: Evidence From Canadian Capital Markets. *Corporate Ownership & Control*, Volume 6, Issue 3.
- Hastuti, Niken. 2010. Analisis Pengaruh Periode Perputaran Persediaan, Periode Perputaran Hutang Dagang, Rasio Lancar, Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada: Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bei Pada Tahun 2006-2008). Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang
- Hermuningsih, Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Oppotunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Horne dan Wachowicz, 2013).
- Horne, James C.Van dan John M.Wachowicz. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Buku I, Salemba Empat*, Jakarta.



- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 1997. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Buku I, Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad. 2001. "Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional," *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Husnan, Suad. 2001. Dasar-Dasar Teori Prtfolio. Edisi Tiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Javaid, Faisal dan Abdul Saboor. 2015. Impact of Corporate Governance index on Firm Performance: evidence from Pakistani manufacturing sector. *Journal of Public Administration and Governance*. Vol. 5, No. 2.
- Jensen, M., and W.H. Meckling, 1976, The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Sructure, *Journal of financial Economic* 3, No. 4. pg. 305-360
- Kandukuri, Rajya Lakshmi, Laila Memdani and P. Raja Babu. 2016. Effect of Corporate Governance On Firm Performance – A Study of Selected Indian Listed Companies. *Overlaps of Private Sector with Public Sector Around the Globe Research in Finance*. Volume 31, 47-64.
- Khatab, Humera, Maryam M, Khalid Z, Sundas S and Bilal S. 2011. Corporate Governance and Firm Performance: A Case study of Karachi Stock Market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. Vol.2, No.1.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Sosial Reponsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Skripsi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- La Porta, Rafael Florencio Lopez-De-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert Vishny. 2002. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*. Vol. LVII, No. 3.
- Munawaroh, Aisyatul dan Maswar Patuh Priyadi .2014. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengn Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Moderating.
- Munawir, S. 2010. Analisa Laporan Keuangan Edisi Keempat Cetakan Keempat Belas. Yogyakarta : Liberty.
- Nugroho, Ahmadi. 2012. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Intellectual Capital Disclosure* (ICD)". Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Odalo, Samuel Kanga, Amos Njuguna and George Achoki. 2016. Relating Sales Growth and Financial Performance in Agricultural Firms Listed in The Nairobi Securities Exchange in Kenya. *International Journal of economics, Commerce, and Management*. Vo IV.
- Reswari, Ardana, Wahyudi, dan Pangastuti. 2016. Analisis Pengaruh Risiko Bisnis, Firm Size, Pertumbuhan Penjualan, dan Institusional Ownership Terhadap Struktur Modal dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Siagian, Ferdinand, Sylvia V Siregar, and Yan Rahadian. 2013. Corporate Governance, Reporting Quality, and Firm Value: Evidence From Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. Vol. 3 No. 1 pp. 4-20.
- Siahaan, Fadjar O. P. 2013. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, Leverage, and Firm Size on Firm Value. *GSTF International Journal on Business*.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. SNA 9 Padang



- Sucuaahi, William and Jay Mark Cambarihan. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*. Vol. 5, No. 2.
- Sudiyatno, Bambang. 2010. Peran Kinerja Perusahaan dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis, dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Disertasi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sujoko, Ugy Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi empirik pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1),pp41-48.
- Sunarto dan Agus Prasetyo Budi. 2009. Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *TEMA*. Vol 6 Edisi 1, Maret 2009 hal 86 – 103.
- Wardoyo dan Theodora Martina Veronica. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate, Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No.2, pp: 132-149.
- Zeitun, Rami dan Ali Salman Saleh. 2015. Dynamic performance, financial leverage and financial crisis: evidence from GCC countries. *EuroMed Journal of Business*. Vol. 10 Iss 2 pp. 147 – 162.