

# PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Stella Aurellia Tengjono dan Yulius Jogi Christiawan  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: yulius@petra.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan apakah penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan *dividend payout ratio* sebagai variabel kontrol. Penerapan *corporate governance* diukur dengan menggunakan skor pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang disusun oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Sedangkan, nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Penelitian ini menguji pada 93 perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI serta terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange* selama tahun 2001-2015 dengan jumlah 135 data pengamatan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci** : *Corporate Governance*, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan *Dividend Payout Ratio*.

## ABSTRACT

This study aimed to prove whether the implication of corporate governance has influence on firm value with firm size and dividend payout ratio as control variables. The implication of corporate governance. The implementation of corporate governance measured by using the Corporate Governance Perception Index (CGPI) rating scores that compiled by The Indonesian Institute for Corporate Governance. Meanwhile, firm value measured by Tobin's Q. This study tested on 93 companies that are listed in the CGPI rating as well as in the Indonesia Stock Exchange during 2001-2015 with a total of 135 observational data. The research result showed that the implementation of corporate governance had no affect on firm value. The result also indicated that firm size had significant negative affect on firm value while the dividend payout ratio had significant positive affect on firm value.

**Keywords** : Corporate Governance, Firm Value, Firm Size, and Dividend Payout Ratio.

## PENDAHULUAN

Tujuan jangka pendek perusahaan secara umum ialah mencapai laba yang maksimal dengan memanfaatkan *resource* yang dimiliki perusahaan, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan ialah memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan harga sahamnya karena harga saham yang tinggi akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik (Clementin & Priyadi, 2016).

Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Wardoyo & Veronica, 2013).

Salah satu topik yang sering digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Topik tersebut menarik untuk diteliti karena terdapat beberapa alasan, yaitu:

Pertama, hasil dari beberapa penelitian yang menunjukkan ketidak-konsistenan seperti penelitian yang dilakukan oleh Nofiani & Nurmayanti (2010), Cheung, et al. (2011), Retno & Priantinah (2012), Siagian, et al. (2013), Khumairoh, et al. (2014), Ferial, et al. (2016) mengungkapkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Gupta, et al. (2009), Nuswandari (2009), Prasinta (2012), Utama & Rohman (2013), Windah & Andono (2013), Yahya (2014), Sari & Sedianingsih (2014), Wiguna & Putri (2016) mengungkapkan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kedua, masih belum terdapat kesepakatan dalam mengukur *corporate governance*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Gupta et. al (2009), Wardoyo & Veronica (2013) dan Vo & Nguyen (2014) yang mengukur *corporate governance* dari mekanisme *corporate governance*. Tetapi juga terdapat beberapa penelitian yang mengukur *corporate governance* dengan skor CGPI seperti penelitian Nuswandari (2009), Nofiani & Nurmayanti (2010), Retno & Priantinah (2012), Utama & Rohman (2013), Windah & Andono (2013), Sari & Sedianingsih (2014) Yahya (2014), Wiguna & Putri (2016).

Ketiga, karena penelitian yang telah dilakukan sebelumnya sebagian besar dilakukan dalam jangka waktu lima tahun atau kurang seperti penelitian yang dilakukan oleh Nofiani & Nurmayanti (2010), Retno & Pratinah (2012), Rossi & Panggabean (2012), Khumairoh, et al. (2014), Ferial, et al. (2016).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah: Apakah penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan *dividend payout ratio* sebagai variabel kontrol?

## LANDASAN TEORI

### **Corporate Governance**

IICG mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan

yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan dan para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka.

*Organization for economic Co-operation and Development* (OECD) dalam Puspitasari & Ernawati (2010) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sistem pengendalian dan pengawasan pada suatu badan usaha yang memiliki tujuan untuk mencapai kinerja badan usaha semaksimal mungkin tanpa merugikan *stakeholders*nya. Setiap badan usaha memiliki pihak-pihak yang berkepentingan terhadap badan usaha tersebut, antara lain pihak manajer, pemegang saham (yang diwakili oleh dewan komisaris), karyawan, serta *stakeholder* lainnya, seperti masyarakat, konsumen, pemerintah, pers, dan lain-lain.

### **Corporate Governance Perception Index**

Penerapan *corporate governance* yang baik salah satunya dapat diukur dengan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*). CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan *corporate governance* yang baik di Indonesia pada perusahaan publik yang diselenggarakan oleh IICG (*The Indonesian Institute of Corporate governance*). Program ini dilaksanakan sejak tahun 2001 dilandasi pemikiran pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik telah menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance*. Penerapan *corporate governance* perusahaan dapat dilihat dari skor CGPI. Semakin tinggi skornya dapat diartikan bahwa semakin baik perusahaan tersebut dalam menerapkan *corporate governance* (Nofiani & Nurmayanti, 2010). Hasil pemeringkatan perusahaan akan diumumkan pada tahun berikutnya. Hasil pemeringkatan digolongkan menjadi 3 kategori, yaitu: (1) 55-69, dikategorikan cukup terpacaya; (2) 70-84, dikategorikan terpacaya; dan (3) 85-100, dikategorikan sangat terpacaya.

### **Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Penerapan *corporate governance* di perusahaan digunakan sebagai pedoman bagi manajemen untuk mengelola perusahaan. Penerapan *corporate governance* dapat mendorong pola kerja manajemen yang transparan, bersih dan profesional (Ferial, et al., 2016). Penerapan *corporate governance* yang baik dipercaya dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan, jika publik menilai penerapan *corporate governance* suatu

perusahaan baik, maka akan semakin tinggi minat dari investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga harga saham dari perusahaan tersebut akan meningkat.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal menekankan bahwa perusahaan akan cenderung menyajikan informasi yang lebih lengkap untuk memperoleh reputasi yang lebih baik dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak mengungkapkan, sehingga pada akhirnya dapat menarik investor (Husnan & Pamudji, 2013). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Yuniati & Raharjo, 2016). Perusahaan akan memberikan sinyal-sinyal kepada pihak eksternal perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan (Husnan & Pamudji, 2013).

### Nilai Perusahaan

Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pasar dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menciptakan nilai perusahaan yang tinggi merupakan salah satu tujuan perusahaan melakukan *go public* di pasar modal melalui optimalisasi harga saham (Widyanti, 2014).

Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan kepercayaan pasar, tidak hanya kinerja perusahaan di masa sekarang tetapi prospek perusahaan di masa depan (Ferial et al., 2016). Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan tersebut. menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Solihah & Taswan, 2002).

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVE+D}{TA}$$

### Dividend Payout Ratio

Perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pasar. Penilaian pasar terhadap penerapan *corporate governance* suatu perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi karena tingginya nilai perusahaan mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen yang dibagikan dapat mempengaruhi persepsi investor.

. *Dividend payout ratio* adalah sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Pembayaran dividen juga dijadikan salah satu patokan keputusan investasi oleh investor. Tujuan investasi pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan memperoleh *return* dari dana yang diinvestasikan (Widyanti, 2014). Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi, sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham (DPS)}}{\text{Earning Per Lembar Saham (EPS)}}$$

### Ukuran Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Dividen merupakan besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang dihasilkan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan *total asset* atau total penjualan bersih. Semakin besar total asset maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan (Hasnawati & Sawir, 2015). Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor.

Perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah mengakses pendanaan melalui pasar modal. Kemudahan ini merupakan informasi baik bagi investor untuk

mengambil keputusan investasi (Hasnawati & Sawir, 2015).

Dalam penelitian ini perusahaan diukur dengan menggunakan log natural aset.

$$\text{Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

### Hipotesis

H1: Pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Penerapan *corporate governance* dapat mendorong pola kerja manajemen yang transparan, bersih dan profesional (Ferial, et al., 2016). Pihak manajemen akan selalu berupaya untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan laba sehingga akan meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan (Alfinur, 2016). Kepercayaan investor dan efisiensi pasar sangat tergantung dari pengungkapan kinerja perusahaan secara akurat dan tepat waktu. Agar bernilai di pasar modal global, informasi tersebut harus jelas, konsisten, dan dapat diperbandingkan serta menggunakan standar akuntansi yang diterima di seluruh dunia (Khumairoh, et al., 2014). Jika publik menilai penerapan *corporate governance* suatu perusahaan baik, maka akan semakin tinggi minat dari investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga harga saham dari perusahaan tersebut akan meningkat (Nofiani & Nurmayanti, 2010). Oleh sebab itu tujuan *corporate governance* bukan hanya diterapkannya praktek-praktek *corporate governance* yang baik tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan (Windah & Andono, 2013).

H2: Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

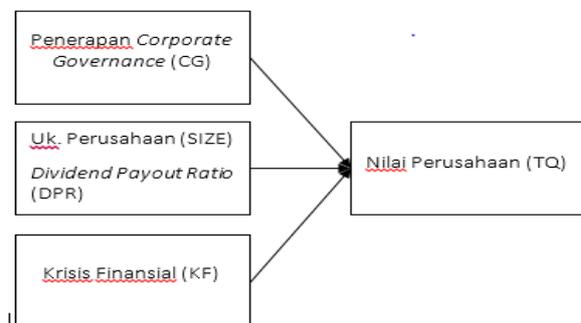
Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil dari tahun ke tahun terutama dalam *return* saham kepada investor. Karena banyak investor yang tertarik untuk membeli saham maka peningkatan permintaan akan saham suatu perusahaan menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal yang berujung pada kenaikan nilai perusahaan (Zumrotun, 2013).

H3: Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap nilai perusahaan.

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, sehingga nilai saham juga dapat meningkat *Bird-in-the-hand theory* menyebutkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Clementin & Priyadi, 2016). Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Anisa & Subardjo, 2014).

## METODE PENELITIAN

### Model Analisis



Gambar 3.1 Model Analisis

Penelitian ini digunakan untuk melakukan pengujian apakah terdapat pengaruh antara variabel Independen (penerapan *corporate governance*) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan).

Untuk menguji hipotesis yang telah disebutkan, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Model ini dapat dinyatakan ke dalam persamaan matematika sebagai berikut:

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1(CG)_{it} + \beta_2(SIZE)_{it} + \beta_3(DPR)_{it} + \beta_4(KF)_{it} + e_{it}$$

### Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Independen:

Penerapan *corporate governance* digunakan sebagai pedoman bagi manajemen untuk

mengelola perusahaan. Penerapan *corporate governance* dapat mendorong pola kerja manajemen yang transparan, bersih dan profesional. Penerapan *corporate governance* diprosikan dengan menggunakan hasil pemeringkatan CGPI yang dikeluarkan oleh IICG dan dipublikasikan oleh majalah SWA. Skala yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.

b. Variabel Dependen:

Nilai merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Skala yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.

c. Variabel Kontrol:

- Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Skala yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.
- Dividen pada dasarnya adalah penentuan besarnya porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen dihitung menggunakan rumus *dividend payout ratio* yang sesuai dengan persamaan 2.3. Skala yang digunakan dalam variabel ini adalah skala rasio.

d. Krisis Finansial:

Krisis finansial global yang terjadi pada tahun 2008 sebenarnya bermula pada krisis finansial Amerika Serikat yang menyebar ke negara-negara lain di seluruh dunia. Indonesia merupakan negara yang masih sangat bergantung dengan aliran dana dari investor asing, dengan adanya krisis global ini secara otomatis para investor asing tersebut menarik dananya dari Indonesia.

Variabel ini akan diukur menggunakan perhitungan *dummy*, di mana angka 1 akan diberikan untuk tahun pengamatan 2008 dan 2009 dimana terjadi krisis finansial, dan angka 0 akan diberikan untuk tahun pengamatan selain tahun 2008 dan 2009 dimana tidak terjadi krisis finansial. Variabel krisis finansial dalam penelitian ini menggunakan skala nominal.

## HASIL PENELITIAN

### Gambaran Umum

Sampel perusahaan didapatkan dari penyaringan yang dilakukan menggunakan

kriteria *purposive sampling* yaitu data dipilih sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI, menerbitkan laporan keuangan serta terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) selama periode 2001-2015. Setelah dipilih berdasarkan kriteria yang ditetapkan, jumlah sampel yang diamati dalam penelitian ini adalah sebanyak 143 pengamatan.

Tabel 4.1 Hasil Penentuan Sampel Data

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Pengamatan
Perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI selama periode 2001-2015.	93	328
Perusahaan yang tidak terdaftar di <i>Indonesia Stock Exchange</i> (IDX).	39	(96)
Perusahaan yang tidak memiliki data keuangan yang lengkap.	15	(76)
Laporan keuangan perusahaan tidak dalam periode Januari-Desember.		-
Mata uang laporan keuangan perusahaan tidak dalam bentuk IDR.	8	(13)
Perusahaan mengalami rugi pada tahun pengamatan.		-
Jumlah Observasi.	37	143

### Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	Tidak Krisis (124)			Krisis (19)			Total (143)		
	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
<b>TQ</b>	0,46	7,27	1,42	0,77	5,20	1,48	0,46	7,27	1,43
<b>CGPI</b>	57	93	81,64	61	91	81,26	57	93	81,59
<b>SIZE</b>	25,35	34,44	30,92	25,61	33,55	30,16	25,35	34,44	30,82
<b> DPR</b>	0,30	0,94	0,35	0,15	0,60	0,36	0,03	0,94	0,35

Sumber: Hasil Olah Statistik SPSS

Pada tabel 4.2 diatas jumlah observasi sebanyak 143 pengamatan. Dari 143 sampel yang diamati dalam penelitian ini, terdapat 124 sampel yang tidak dalam periode krisis finansial, sedangkan 19 sampel yang lain masuk dalam periode krisis finansial.

Rata-rata perusahaan pada masa tidak krisis memiliki nilai perusahaan (TQ) 1,42. Rata-rata perusahaan pada masa krisis memiliki nilai perusahaan (TQ) 1,48. Hal ini berarti bahwa pada saat terjadi krisis finansial di Indonesia terdapat peningkatan atas nilai perusahaan.

Rata-rata perusahaan pada masa tidak krisis memiliki skor CGPI (CGPI) 81,64. Rata-rata perusahaan pada masa krisis memiliki skor CGPI (CGPI) 81,26. Hal ini berarti bahwa

pada saat terjadi krisis finansial di Indonesia terdapat penurunan atas skor CGPI.

Rata-rata perusahaan pada masa tidak krisis memiliki ukuran perusahaan (SIZE) 30,92. Rata-rata perusahaan pada masa krisis memiliki ukuran perusahaan (SIZE) 30,16. Hal ini berarti bahwa pada saat terjadi krisis finansial di Indonesia terdapat penurunan atas ukuran perusahaan.

Rata-rata perusahaan pada masa tidak krisis memiliki *dividend payout ratio* (DPR) 0,35. Rata-rata perusahaan pada masa krisis memiliki *dividend payout ratio* (DPR) 0,36. Hal ini berarti bahwa pada saat terjadi krisis finansial di Indonesia terdapat peningkatan atas dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Karena terdapat masalah pada uji asumsi klasik, maka dilakukan penghapusan data *outlier*. Statistik deskriptif untuk data setelah penghapusan *outlier*.

Tabel 4.3 Regresi Awal

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2.669	1.113		2.399	.018
Skor CGPI	.027	.016	.203	1.736	.085
1 Size	-.127	.052	-.290	-2.467	.015
DPR	1.341	.416	.261	3.225	.002
EC	-.038	.217	-.014	-.173	.863

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Hasil Olah Statistik SPSS

### Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk menguji kelayakan dari persamaan model regresi. Uji asumsi klasik terdiri atas empat uji, yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi. Tingkat signifikansi untuk uji asumsi klasik ini adalah  $\alpha=5\%$ .

Tabel 4.4 Uji Normalitas Sebelum Penghapusan *Outlier*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		143
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.85512450
	Absolute	.179
Most Extreme Differences	Positive	.179
	Negative	-.137
Kolmogorov-Smirnov Z		2.146
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Statistik SPSS

### a. Uji Normalitas

Tabel 4.4 menunjukkan besarnya hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk 143 sampel belum memenuhi uji asumsi klasik. Karena uji asumsi klasik belum terpenuhi maka dilakukan penghapusan data *outlier* sehingga jumlah sampel yang diuji sebanyak 135. Statistik deskriptif untuk data setelah penghapusan *outlier* dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif – Hapus *Outlier*

	Tidak Krisis (118)			Krisis (17)			Total (135)		
	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean	Min	Max	Mean
TQ	0,46	2,43	1,24	0,77	1,95	1,07	0,46	2,43	1,22
CGPI	57,08	92,88	81,69	60,55	90,65	81,10	57,08	92,88	81,62
SIZE	25,35	34,44	30,98	25,61	33,55	30,22	25,35	34,44	30,89
DPR	0,03	0,94	0,34	0,15	0,60	0,35	0,03	0,94	0,34

Sumber: Hasil Olah Statistik SPSS

Tabel 4.6 Uji Normalitas Setelah Penghapusan *Outlier*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		135
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.1640489
	Std. Deviation	.45887728
	Absolute	.092
Most Extreme Differences	Positive	.092
	Negative	-.049
Kolmogorov-Smirnov Z		1.070
Asymp. Sig. (2-tailed)		.202

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olah Statistik SPSS

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa besarnya nilai signifikan uji *Kolmogorov-smirnov* pada model regresi lebih besar dari 0.05, maka disimpulkan residual model regresi berdistribusi normal, dengan demikian asumsi normalitas residual telah terpenuhi.

### b. Uji Autokorelasi

Tabel 4.7 Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.239

a. Predictors: (Constant), KF, DPR, Skor CGPI, Size

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Hasil Olah Statistik SPSS

### c. Uji Heteroskedastisitas

H0 = tidak ada heteroskedastisitas

H1 = terjadi heteroskedastisitas

Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	4.946124	Prob. F(4,130)	0.0010
Obs*R-squared	17.83167	Prob. Chi-Square(4)	0.0013
Scaled explained SS	18.85960	Prob. Chi-Square(4)	0.0008

Sumber: Hasil Output Eview

Tabel 4.8 menunjukkan *p-value* obs\*R-squared < 0,05 yaitu sebesar 0,0013, maka H0 ditolak.

#### d. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Data penelitian dikatakan bebas dari multikolinearitas jika memiliki VIF < 10 dan *tolerance* > 0,1.

Tabel 4.9 Uji Multikolinearitas

Var. Independen	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CG	0,451	2,219
Size	0,441	2,268
DPR	0,955	1,047
KF	0,976	1,024

Sumber: Hasil Olah Statistik SPSS

Dari hasil olah data penelitian diatas, dapat dilihat bahwa tabel 4.9 menyatakan model penelitian bebas dari multikolinearitas dimana nilai VIF < 10 dan *tolerance* > 0.1.

Karena terdapat masalah autokorelasi dan heteroskedastisitas maka dilakukan regresi dengan HAC *standard error* (Newey West).

Tabel 4.10 Newey-West

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,796	0,710	2,528	0,0127
CG	0,008	0,010	0,769	0,4434
Size	-0,043	0,025	-1,699	0,0916
DPR	0,436	0,252	1,732	0,0856
KF	-0,200	0,094	-2,130	0,0351

Sumber: Hasil Output Eview

#### Pengujian Kelayakan Model Regresi

Kelayakan suatu model regresi ditentukan dari *p-value* dari uji F lebih kecil dari 5% dan koefisien determinasi. Uji F digunakan untuk melihat apakah variabel independen dalam model penelitian secara

bersama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11 Uji F

Var. Independen	Var. Dependen	Sig. F
CG	TQ	0,045262
Size		
DPR		
EC		

Sumber: Hasil Output Eview

Dapat dilihat pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa model regresi menghasilkan nilai signifikansi uji F yaitu sebesar 0,045262 yang artinya signifikan. Hasil ini menyimpulkan bahwa *corporate governance* (CG), ukuran perusahaan (SIZE), *dividend payout ratio* (DPR) dan krisis finansial (KF) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ).

Persamaan model regresi yang didapat setelah pengolahan data dalam penelitian ini adalah:

$$TQ_{it} = 1,796 + 0,008(CG)_{it} - 0,043(SIZE)_{it} + 0,436(DPR)_{it} - 0,200(KF)_{it} + e_{it}$$

Dalam penelitian ini nilai sebesar 1,796 merupakan nilai konstanta, yang berarti bahwa jika nilai semua variabel independen bernilai 0, maka nilai perusahaan yang didapat adalah sebesar 1,796.

Nilai sebesar 0,008 merupakan koefisien regresi variabel CG. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen CG naik satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka nilai perusahaan (TQ) akan naik sebesar 0,008.

Nilai sebesar -0,043 merupakan koefisien regresi variabel SIZE. Hal ini berarti bahwa jika variabel SIZE naik satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka nilai perusahaan (TQ) akan turun sebesar 0,043.

Nilai sebesar 0,436 merupakan koefisien regresi variabel DPR. Hal ini berarti bahwa jika variabel DPR naik satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka nilai perusahaan (TQ) akan naik sebesar 0,436.

Nilai sebesar -0,200 merupakan koefisien regresi variabel KF. Hal ini berarti bahwa jika variabel KF naik satu satuan dan variabel independen lainnya bernilai tetap, maka nilai perusahaan (TQ) akan turun sebesar 0,200.

Selanjutnya, dilakukan pengukuran koefisien determinasi yang digunakan untuk

menunjukkan tingkat persentase seberapa besar seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Jika model regresi layak untuk digunakan maka, nilai koefisien determinasi dari model tersebut dapat diandalkan.

Tabel 4.12 Uji Koefisien Determinasi

Var. Independen	Var. Dependen	R Square
CG	TQ	0.071576
Size		
DPR		
EC		

Sumber: Hasil *Output Eview*

Dapat dilihat pada tabel 4.12 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R-Squared) dari model regresi yang digunakan dalam model penelitian ini adalah sebesar 0.071576. Hal ini berarti bahwa variasi dalam variabel nilai perusahaan (TQ) mampu dijelaskan oleh seluruh variasi variabel independen yaitu krisis finansial (KF), *dividend payout ratio* (DPR), penerapan *corporate governance* (CG), dan ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 7.2%, sedangkan sisanya sebesar 92.8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikuti dalam penelitian ini.

### Uji Hipotesis

Uji ini digunakan untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Hasil uji t pada model regresi dapat dilihat dalam tabel 4.10.

Pada uji ini, jika uji t menghasilkan *p-value* < 0.05, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.10 dapat diperoleh hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

**a. H1: pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.**

Pengaruh penerapan *corporate governance* (CG) terhadap nilai perusahaan (TQ) menghasilkan koefisien ( $\beta$ ) sebesar 0,008 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,4434. Hasil ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi skor CGPI tidak meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil ini maka hipotesis **H1 ditolak**.

**b. H2: Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (TQ)**

Pengaruh ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (TQ) menghasilkan koefisien pengaruh ( $\beta$ ) sebesar -0,043 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,0916. Hasil ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%, akan tetapi ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Berdasarkan hasil ini, maka hipotesis **H2 ditolak**.

**c. H3: Pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan (TQ)**

Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan menghasilkan koefisien pengaruh sebesar 0,436 dengan nilai signifikansi uji t sebesar 0,0856. Hasil ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *dividend payout ratio* dengan nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 5%, akan tetapi *dividend payout ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 10%. Berdasarkan hasil ini, maka hipotesis **H3 diterima**.

**d. H4: Pengaruh krisis finansial (KF) terhadap nilai perusahaan (TQ)**

Pengaruh krisis finansial terhadap nilai perusahaan menghasilkan koefisien pengaruh sebesar -0,200 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0351. Hasil ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara krisis finansial dengan nilai perusahaan.

### Analisis

#### Temuan dan Interpretasi

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah penerapan *corporate governance* yang diukur dengan skor pemeringkatan CGPI berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menguji pada perusahaan-perusahaan yang mendapatkan pemeringkatan CGPI, menerbitkan laporan keuangan, serta terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

Dari hasil uji F pada Tabel 4.11, dapat disimpulkan bahwa model penelitian layak digunakan untuk menguji hipotesis. Hal ini dikarenakan memiliki *p-value*  $0.045 < 0.05$ . Selanjutnya dilakukan uji hipotesis menggunakan uji t. Dari hasil uji t dapat

disimpulkan bahwa semakin tinggi skor CGPI suatu perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pada Tabel 4.10, *p-value* CG lebih besar dari 0.05, yaitu sebesar 0.4434 dan memiliki beta sebesar 0.008 sehingga CG tidak memiliki pengaruh yang signifikan antara penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan (TQ) sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar skor CGPI tidak memengaruhi nilai perusahaan tersebut. Maka hipotesis H1 dalam penelitian ini ditolak.

Pada tabel yang sama SIZE memiliki *p-value* lebih besar dari 0.05, yaitu sebesar 0,0916 dan beta sebesar -0,043. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan tersebut, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H2 dalam penelitian ini ditolak.

DPR memiliki *p-value* dibawah 0.05, yaitu sebesar 0,0856 dengan beta sebesar 0,436 yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (TQ). Hal ini berarti bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Hal ini berarti semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. sesuai dengan hipotesis H3 yang menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan, sehingga hipotesis H3 dalam penelitian ini diterima.

KF memiliki *p-value* diatas 0.05, yaitu sebesar 0,0351 dengan beta -0,200. Hal ini menunjukkan bahwa krisis finansial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Kaitan Temuan dengan Pengetahuan atau Teori**

1. Pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan  
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa dengan semakin besarnya skor *corporate governance* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga hipotesa H1 yang berhipotesa bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Nofiani &

Nurmayanti (2010), Retno & Priantina (2012), Khumairoh, et al. (2014) yang menemukan adanya pengaruh signifikan positif antara penerapan *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Nuswandari (2009), Prasinta (2012), Utama & Rohman (2013), Windah & Andono (2013) yang juga menemukan tidak terdapat pengaruh signifikan antara penerapan *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena investor juga belum dapat menggunakan hasil skor CGPI sebagai instrumen tambahan dalam menilai perusahaan (Prasinta, 2012).

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan  
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Rahmawati, et al. (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang tidak berpengaruh signifikan memiliki makna bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasionalnya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan diperoleh dari hutang yang berasal dari pihak eksternal. Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula hutang yang dimilikinya. Sehingga, hal tersebut menunjukkan kurang solvabilitasnya antara aset dan hutang pada perusahaan. Ketidaksolvabilitas pada perusahaan menimbulkan kekhawatiran bagi para investor.
3. Pengaruh *dividend payout ratio* terhadap nilai perusahaan  
Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Anisa & Subardjo (2014), Clementin & Priyadi (2016), Senata (2016). Hal ini berarti bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik

dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sari, 2013).

Selain itu karena kebijakan dividen berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Keuntungan ini menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin baik pula.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan ukuran perusahaan, *dividend payout ratio* dan *economic condition* sebagai variabel kontrol. Sampel perusahaan yang digunakan berasal dari 93 perusahaan yang masuk dalam skor pemeringkatan CGPI menerbitkan laporan keuangan serta terdaftar di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) selama periode 2001-2015. Jumlah sampel akhir adalah sebanyak 135 data pengamatan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis H1 ditolak, karena dalam penelitian ini menemukan bahwa penerapan *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hipotesis H2 ditolak, karena ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, hipotesis H3 diterima karena menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini memerlukan data keuangan yang lengkap selama periode 2001-2015. Data laporan keuangan perusahaan di tahun-tahun awal tidak mudah ditemukan karena keterbatasan dalam mengakses data laporan keuangan. Hal ini menyebabkan ada sampel perusahaan yang harus dihilangkan atau dikeluarkan dari sampel penelitian. Selain itu, nilai *adjusted R Square* yang didapat dalam penelitian ini tergolong kecil, sehingga menyebabkan variabel dependen

kurang mampu dijelaskan oleh variabel independen yang ada.

Dari hasil penelitian ini, penulis memiliki saran atas analisa hasil penelitian, yaitu bagi manajemen untuk menerapkan *corporate governance* yang baik. Hal ini dikarenakan adanya *corporate governance* yang baik dapat menarik minat para investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alfinur. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*.
- Anisa, N., & Subardjo, A. (2014). Peran DPR Dalam Menentukan Pengaruh ROA Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(6).
- Cheung, Y. L., Connelly, J. T., Jiang, P., Limpaphayom, P. (2011). Does Corporate Governance Predict Future Performance? Evidence from Hong Kong. *Financial Management*, 159-197.
- Clementin, F. S., & Priyadi, M. P. (2016, April). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5.
- Dewi, L. N., & Suardana, K. A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 768-802.
- Ferial, F., Suhadak, & Handayani, S. R. (2016, April). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan dan Efeknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 33.
- Ferina, I. S., Tjandrakirana, H. R., & Ismail, I. (2015, Desember). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntansi*, 2(1).

- Gupta, P. P., Kennedy, D. B., & Weaver, S. C. (2009). Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Canadian Capital Markets. *Corporate Ownership & Control*, 6(3).
- Hasnawati, S., & Sawir, A. (2015, Maret). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 17, 65-75.
- Hermuningsih, S. (2012, Juli). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16, 232-242.
- Husnan, A., & Pamudji, S. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR Disclosure) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Journal of Accounting*, 2(2), 1-8.
- Khumairoh, N. D., Sambharakreshna, Y., & Kompyuruni, N. (2014, April). Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *JAFFA*, 2(1), 51-60.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. Jakarta, Indonesia.
- Masrifa, A. A. (2016). Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Advance*.
- Nofiani, F., & Nurmayanti, P. (2010, Maret). Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Pekbis Jurnal*, 2.
- Nuraina, E. (2012, September). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 19(2), 110-125.
- Nuswandari, C. (2009, September). Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16, 70-84.
- Pramana, I. A., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen*, 5(1), 561-594.
- Prapaska, J. R., & Mutmainah. (2012). Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Journal of Accounting*, 1(1), 1-12.
- Prasetyorini, B. F. (2013, Januari). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1.
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*.
- Puspitasari, F., & Ernawati, E. (2010, Agustus). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Badan Usaha. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*.
- Puspitasari, A., & Purnamasari, L. (2013, November). Pengaruh Perubahan Dividend Payout Ratio Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Business and Banking*, 3(2), 213-222.
- Putra, A. A., Lestari, Putu Vivi (2016). Pengaruh Kebijakan Dividend, Likuiditas, Profitabilitas Dan ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Unud*.
- Raharja, K. A., & Putra, I. M. (2016). Risiko Kredit sebagai Pemoderasi pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 16(1), 645-674.
- Rahmawati, A. D., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2015, Juni). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 23(2).
- Retno, R. D., & Priantinah, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada

- perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal*, 1(1).
- Rossi, R., & Panggabean, R. (2012). Analisis Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Binus Business Review*, 3(1), 141-154.
- Sari, T. P., & Sedianingsih. (2014, Agustus). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan pada peserta Survei *Corporate Governance Perception Index*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Sayidah, N. (2007). Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* terhadap Kinerja Perusahaan Publik. *JAAL*.
- Senata, Maggee. (2016). Pengaruh Kebijakan Akan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*.
- Siagian, F., Siregar, S. V., & Rahadian, Y. (2013). Corporate Governance, reporting Quality, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4-20.
- Sugiarto, A. (2011). Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3(1), 8-14.
- Suroto. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ - 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010 - Januari 2015). *Jurnal Ilmiah Untag Semarang*.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance. (2001). Retrieved from [www.IICG.org](http://www.IICG.org)
- Utama, T. A., & Rohman, A. (2013). Pengaruh *Corporate governance Perception Index*, Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Saham. *Journal of Accounting*, 2(2), 1-9.
- Vo, D. H., & Nguyen, T. M. (2014). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 6(6).
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility* & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132-149.
- Widodo, A. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance, Debt Ratio dan Total Asset Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Di PT Telekomunikasi Tbk). *Jurnal Riset Manajemen*.
- Widyanti, R. A. (2014, Juli). Pengaruh Profitabilitas, *Dividend Payout Ratio* dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3).
- Wiguna, I. P., & Putri, I. (2016). *Voluntary Disclosure* sebagai Pemoderasi Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 17(3).
- Windah, G. C., & Andono, F. A. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).
- Yahya, Y. N. (2014). Pengaruh Skor IICG Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 3(9).
- Yuniati, M., Raharjo, K. O., Oemar, A. (2016, Maret). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014. *Journal of Accounting*, 2(2).