

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, KEBIJAKAN HUTANG DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI KINERJA KEUANGAN

(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Pemeringkatan CGPI periode 2011-2014)

Dedi Yusuf, M.M

Dediyusuf_s@yahoo.com

Mustanwir Zuhri, M.M

Mustanwir@perbanas.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance*, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan. Untuk mencari keterkaitan antara variabel yang mencakup dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur dengan menggunakan metode *Partial Least Square* dan model estimasi yang digunakan adalah *bootstrapping* dengan signifikansi 5% dan T-tabel 1,96 setelah uji evaluasi *outer model* dan *inner model*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial *good corporate governance* dan ukuran perusahaan yang direfleksikan dengan indikator total aktiva dan total penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang yang direfleksikan dengan *debt to equity ratio* dan *debt to assets ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan yang direfleksikan dengan *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pengaruh kebijakan hutang dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan tidak dapat dimediasi kinerja keuangan.

Kata kunci: *Good Corporate Governance*, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan.

1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi pada era globalisasi mendorong terciptanya suatu persaingan bisnis yang ketat antar perusahaan. Persaingan bisnis yang semakin ketat mengakibatkan perusahaan wajib untuk berlomba-lomba dalam meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan tersebut dapat tercapai (Saraswathi *et al.* 2016). Tujuan utama perusahaan pada umumnya adalah peningkatan kemakmuran bagi pemilik atau pemegang sahamnya. Peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan dapat diimplikasikan dengan upaya mengoptimalkan nilai perusahaan tersebut (Senda, 2013).

Nilai perusahaan dapat digambarkan oleh harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang semakin tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham tersebut juga semakin tinggi (Irayanti & Tumbel 2014). Nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham suatu perusahaan yang menggambarkan kekayaan dari pemilik. Harga saham yang semakin tinggi menandakan bahwa semakin tinggi kekayaan pemilik. Investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang maksimal karena nilai perusahaan yang maksimal dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum saat harga saham meningkat (Welley & Untu 2015). Nilai perusahaan disimpulkan sebagai nilai pasar suatu perusahaan yang diprosikan dengan harga sahamnya dimana semakin nilai yang dimiliki suatu perusahaan menggambarkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang semakin baik.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi beberapa faktor seperti good corporate governance, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan. Penerapan good corporate governance merupakan suatu proses dan seperangkat peraturan dalam pengelolaan perusahaan maupun pengaturan hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan untuk menciptakan nilai tambah bagi stakeholder (Khumairoh *et al.* 2014).

Pentingnya penerapan *good corporate governance* pada periode terakhir ini semakin disadari oleh perusahaan. Kesadaran akan pentingnya *good corporate governance* disebabkan pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemisahan tersebut didasarkan pada teori agensi (*agency theory*) yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya dibandingkan tujuan perusahaan itu sendiri (Pertwi & Pratama 2012). *Good corporate governance* (GCG) diharapkan dapat memberikan manfaat guna mempermudah perolehan modal, meminimalkan *cost of capital*, dan memberikan pengaruh positif terhadap harga saham. Oleh karena itu, penerapan GCG diyakini dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya para investor dapat menangkap signal tersebut sehingga akan mempengaruhi peningkatan dari nilai perusahaan tersebut (Ratih, 2011).

Penelitian Retno & Priantinah (2012) menyimpulkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan memperkuat pernyataan tersebut, sedangkan hasil penelitian dari Ramadhani (2015) menunjukkan bahwa tidak berpengaruhnya penerapan GCG terhadap nilai perusahaan yang diteliti.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan guna mendapatkan sumber pendanaan (Stiyarini & Santoso 2016). Kebijakan hutang dalam pembiayaan investasi diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan,

peningkatan tersebut disebabkan penggunaan utang memiliki dua keunggulan penting yaitu penghematan beban pajak dan pengembalian dalam jumlah tetap (Brigham & Houston 2011). Penelitian yang dilakukan Mayogi & Fidiana (2016) justru memberikan fakta yang berbeda dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan suatu gambaran yang menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktivasnya (Widjadja, 2009). Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan tersebut karena semakin besar ukuran suatu perusahaan menyebabkan perusahaan cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil karena memiliki sumber daya untuk kegiatan operasionalnya baik dari internal ataupun eksternal perusahaan tersebut. (Randy & Juniarti, 2013). Oleh karena itu ukuran perusahaan yang semakin besar berdampak pada peningkatan daripada nilai perusahaan tersebut.

Penelitian Pratama & Wiksuana (2016) menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian dari (Rumondor *et al.* 2015) yang menunjukkan hasil berbeda menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan justru berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan gambaran prestasi yang telah dicapai oleh manajemen dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sejauh mana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan (Rudianto, 2013). Peningkatan nilai perusahaan dapat didorong oleh kinerja keuangan yang baik karena semakin tinggi nilai ROE yang mencerminkan kinerja keuangan membuktikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham (Wardoyo & Veronica 2013). Oleh karena itu kinerja keuangan dapat memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan apabila menunjukkan prestasi yang baik.

Penelitian dari Purwaningsih & Wirajaya (2014) menyimpulkan kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan memperkuat pernyataan diatas. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Repi (2016) dimana ditemukan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh Good Corporate Governance, Kebijakan Hutang dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan dimediasi Kinerja Keuangan.

2. Kajian Teori

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sebagai sesuatu hal yang penting memiliki beragam definisi. Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Kelebihan dari nilai jual yang diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Sartono, 2010:487). Menurut Harmono (2009:233) nilai perusahaan didefinisikan sebagai berikut:

“Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan”.

Berdasarkan teori dari ahli maka nilai perusahaan disimpulkan sebagai nilai yang merupakan wujud dari keberhasilan dan kekayaan perusahaan yang memiliki kaitan erat dengan harga sahamnya.

Indikator untuk menggambarkan nilai perusahaan yang dapat digunakan beragam seperti PER, PBV, MBV, *dividend yield ratio*, dan *dividen payout ratio* Menurut Brigham dan Houston (2010:150). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator rasio *price book value* (PBV). Menurut Murhadi (2013:66) *price to book value* (PBV) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada pada laporan posisi keuangan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu dasar penilaian perihal kondisi keuangan suatu perusahaan yang dilaksanakan berdasarkan analisa terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan tersebut (Munawir, 2010:30). Menurut Fahmi (2012:) kinerja keuangan adalah:

“Suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan operasionalnya dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar”.

Kinerja keuangan berdasarkan pandangan beberapa ahli tersebut dapat diartikan sebagai suatu gambaran dari keadaan keuangan perusahaan yang mencerminkan prestasi atau keberhasilan perusahaan dalam pelaksanaan operasionalnya selama periode tertentu. Tingkat keberhasilan tersebut dapat dilihat berdasarkan hasil dari analisis rasio keuangan.

Analisa rasio keuangan dapat dilakukan dengan *DuPont system*. Analisis dengan *DuPont system* dianggap sebagai cara yang efektif dalam menganalisa laporan keuangan perusahaan dengan model mengerucut, dimana hasilnya akan didapatkan nilai ROE dari suatu perusahaan (Falani, 2013). Oleh karena itu variabel sebagai proksi untuk kinerja keuangan dalam penelitian ini yang dianggap tepat berdasarkan *DuPont System* adalah ROE. Rasio ROE digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dibandingkan dengan setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam modal perusahaan.

Good Corporate Governance

Good corporate governance (GCG) merupakan suatu proses dan struktur yang diberdayakan oleh organ perusahaan dalam meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan untuk tetap memperhatikan kepentingan stakeholders lainnya berlandaskan peraturan perundang undangan dan nilai-nilai etika (Sutedi, 2012:1). Adapun

GCG pada pandangan yang lain didefinisikan sebagai suatu pola hubungan, sistem, maupun proses yang digunakan oleh perusahaan untuk memberikan nilai tambah kepada pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan keseimbangan kepentingan *stakeholder* lainnya (Daniri, 2014:5).

GCG berdasarkan beberapa pandangan ahli di atas dapat didefinisikan sebagai sistem yang mengatur hubungan antara peran sumber daya manusia dalam perusahaan yang diharapkan dapat memberikan nilai tambah bagi pemegang saham secara berkesinambungan dengan memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya.

Indonesia sebagai negara yang sadar akan pentingnya tata kelola perusahaan yang baik, memiliki lembaga independen yang melakukan kegiatan diseminasi dan pengembangan GCG yaitu The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). Kegiatan utama yang dilakukan IICG adalah melaksanakan riset mengenai penerapan *good corporate governance* yang hasilnya berupa *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Adapun 12 aspek penilaian dari IICG menurut Corporate Governance Perception Index (2014) adalah komitmen, transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, keadilan, kepemimpinan, strategi, etika, resiko, kapabilitas organisasi dan penciptaan nilai. Oleh karena itu nilai CGPI dianggap dapat mewakili penerapan GCG pada suatu perusahaan.

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu langkah yang diambil oleh manajemen perusahaan guna mendapatkan sumber pembiayaan untuk membiayai operasi perusahaannya (Stiyarini & Santoso 2016). Kebijakan hutang lebih detail diartikan sebagai kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya dengan menggunakan hutang atau yang biasa disebut dengan financial leverage (Keown et al., 2010:121).

Kebijakan hutang berdasarkan penjelasan di atas dapat didefinisikan sebagai suatu kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal perusahaan yang biasanya berupa hutang. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diprosikan dengan *debt to equity ratio (DER)* dan *debt to asset ratio (DAR)*. *Debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio yang digunakan manajemen untuk menilai hutang (*debt*) terhadap modal (*equity*) dengan membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2014:158). *Debt to assets ratio (DAR)* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Sehingga rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki (Sawir, 2008:13).

Ukuran Perusahaan

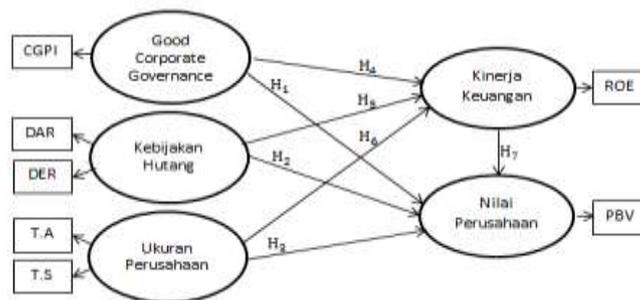
Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki, total penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset (Maiyarni 2014). Adapun pengertian ukuran perusahaan menurut Riyanto (2008:313) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva.

Ukuran perusahaan berdasarkan pengertian di atas dapat dijelaskan sebagai tolak ukur atau gambaran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Pengukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat diproksikan berdasarkan beberapa indikator seperti, ekuitas, aktiva dan tingkat penjualannya.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total penjualan, total aset, dan kapitalisasi pasar (Pratiwi et al. 2016). Indikator ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan total aktiva dan total penjualan sebagai tolak ukur dalam menggambarkan nilai dari ukuran perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus logaritma natural untuk menghindari perbedaan nilai aktiva dan penjualan perusahaan yang angkanya relatif besar.

Kerangka Konseptual

Gambar 1
Kerangka Konseptual



Sumber: Penulis (2016)

Perumusan Hipotesis

Berdasarkan teori-teori maupun penelitian terdahulu yang dirangkum menjadi kerangka konseptual diatas maka disimpulkan tujuh hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, sebagai berikut:

Pemeringkatan CGPI memberikan akses bagi investor untuk memprediksi tingkat penerapan *good corporate governance* pada perusahaan yang bersangkutan.. Skor pemeringkatan CGPI perusahaan yang tinggi nilainya mampu menarik minat para *stakeholder*, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan tersebut (Ramadhani, 2015). Penelitian Dianawati & Fuadati (2016) sejalan dengan teori yang menyimpulkan bahwa *good corporate governance* yang diwakilkan skor pemeringkatan CGPI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H_1 : *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang perusahaan berdasarkan pada teori menjelaskan bahwa ketika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan (Ramadhani et al. 2015). Penelitian dari Chaidir (2015) yang menyimpulkan bahwa *debt equity ratio* (DER) secara parsial berpengaruh positif signifikan

terhadap *price to book value* (PBV) yang merupakan indikator pengukuran dari nilai perusahaan.

H_2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil karena memiliki sumber daya untuk kegiatan operasionalnya. Hal tersebut menyebabkan perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasionalnya dan memberikan jaminan kepada investor bahwa return yang akan diterima sesuai dengan yang diharapkan (Randy & Juniarti, 2013). Penelitian Pratama & Wiksuana (2016) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penerapan *good corporate governance* mendorong perusahaan untuk dapat beroperasi lebih efisien sehingga memiliki kesempatan menghasilkan laba yang lebih besar nilainya. GCG dapat menekan atau meminimalkan biaya keagenan sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. (Indarti, 2013). Penelitian dari Prasinta (2012) menyimpulkan bahwa *good corporate governance* yang diprosikan dengan CGPI berpengaruh positif terhadap ROE pada perusahaan.

H_4 : Good corporate governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Perusahaan saat memutuskan untuk meningkatkan hutang menanggung risiko yang semakin besar karena beban bunga yang timbul. Namun di sisi lain, beban bunga yang semakin besar akibat hutang akan mengurangi penghitungan pajak terhadap laba. Secara umum hal ini dapat meningkatkan kinerja keuangan yang digambarkan profitabilitasnya (Walsh, 2004). Penelitian Hantono (2015) mendukung teori yang ada bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return on equity*.

H_5 : Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Perusahaan yang besar lebih menjanjikan kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang ukuran lebih kecil karena ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan dalam mengelola tingkat risiko investasi (Asmi & Yadnyana, 2014). Penelitian Fauzia (2015) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap *return on equity* pada Bank Syariah di Indonesia periode 2011-2014.

H_6 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan yang baik mendorong peningkatan nilai perusahaan. Nilai rasio profitabilitas (ROE) yang semakin besar mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Keuntungan perusahaan yang tinggi berdampak terhadap peningkatan dari nilai perusahaan itu sendiri (Wardoyo & Veronica, 2013). Penelitian (Ferina et al. 2015) memberikan kesimpulan bahwa *return on equity* (ROE) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 yang diukur dengan variabel Price to Book Value (PBV),

H_7 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dikarenakan metode yang digunakan adalah untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian namun tidak membuat kesimpulan yang lebih luas dan dalam pengumpulan data dalam metode ini menggunakan instrumen penelitian, analisis data dengan sifat kuantitatif atau statistik guna mewakili nilai daripada variabel operasional yang diteliti.

Operasional variabel dalam penelitian dibagi menjadi tiga, variabel bebas (*independent*) yaitu *corporate covornance perception index* (CGPI), *debt equity ratio* (DER) dan *debt asset ratio* (DAR), *firm size* (log n total aset dan total penjualan). Variabel bebas tersebut dianalisis pengaruhnya terhadap *firm value* yang diwakilkan oleh nilai PBV sebagai variabel terikat, dengan *return on equity* (ROE) sebagai variabel intervening untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan atas populasi dan sampel tertentu.

Populasi yang merupakan objek/subjek ditetapkan untuk diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI pada periode 2011-2014. Oleh karena itu jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 58 perusahaan. Penetapan sampel yang mewakili populasi dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2010:218). Adapun kriteria-kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah :

1. Perusahaan emiten yang menjadi peserta Corporate Governance Perception Index (CGPI) selama periode penelitian
2. Perusahaan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian
3. Perusahaan memiliki anual report selama periode penelitian.

Oleh karena itu sampel terseleksi menjadi 9 perusahaan yaitu Bank Mandiri, Bank BNI, Bank BRI, Bank BTN, Bank OCBC NISP, PT Antam, PT Timah, PT Bukit Asam dan PT Jasamarga

Data yang digunakan pada penelitian berdasarkan cara memperolehnya termasuk dalam jenis data sekunder karena diperoleh secara tidak langsung dan bersumber dari situs resmi BEI, situs resmi perusahaan sampel, majalah SWA dan media publikasi dari lembaga IICG yang dikumpulkan dengan metode penelitian kepustakaan. Data penelitian ini dianalisa menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS). PLS merupakan metode alternatif dari *structural equation modeling* (SEM) yang dapat digunakan untuk mengatasi permasalahan hubungan diantara variabel yang kompleks namun dengan data berukuran kecil minimal 30. *Software* PLS yang digunakan adalah SmartPLS versi 3.0 untuk mengestimasi persamaan

struktural dengan berbasis *variance* dimana PLS mampu menggambarkan variabel laten (tak terukur langsung) menggunakan indikator-indikator (variabel *manifest*).

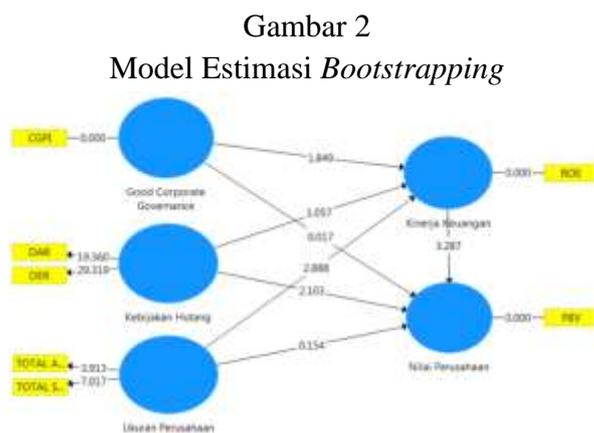
4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Peneliti melakukan evaluasi model penelitian untuk menguji data penelitian yang dimiliki. Adapun evaluasi yang dilakukan adalah evaluasi *outer model* dan *inner model*.

Evaluasi untuk model PLS didasarkan pada pengukuran prediksi yang memiliki sifat *non-parametrik*. Hasil evaluasi *outer model* pada PLS ditunjukkan dengan hasil uji *convergent validity*, *discriminant validity* dari indikator, *composite reliability* dan *cronbach alpha* dimana keseluruhan hasil evaluasi menunjukkan kelayakan model penelitian ini.

Evaluasi atas *inner model* dilakukan dengan menggunakan nilai *R-square* untuk konstruk dependen, *stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance*. Hasil dari evaluasi ini adalah *R square* daripada kinerja keuangan sebesar 0,35 dan 0,49 untuk nilai perusahaan sehingga sehingga variabel bebas dapat menjelaskan variabel kinerja keuangan dan nilai perusahaan masing-masing sebesar 35% dan 49% dimana sisanya disebabkan faktor diluar variabel penelitian. *Q square test* menunjukkan *Q-square* pada penelitian ini sebesar 67,18 persen. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah penyusunan model PLS telah mampu dengan baik menjelaskan keragaman dari *good corporate governance*, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebesar 67,18 persen

Evaluasi *inner weight* digunakan dalam penelitian untuk melihat besarnya pengaruh yan terdapat pada setiap jalur model struktural (*weight relation*). *Weight relation* diestimasi menggunakan nilai dari hasil *bootstrapping*. Adapun model yang terbentuk setelah melakukan uji *bootstrapping* dalam penelitian dapat dilihat pada Gambar 2.



Sumber: *Output SmartPLS 3.0*

Hasil dari uji *bootstrapping* dijadikan landaskan dalam menguji hubungan antar variabel bebas dan terikat dalam penelitian ini. Hubungan signifikansi dapat dilihat berdasarkan nilai *T-statistic* dan *P-values* untuk masing-masing hubungan variabel. Adapun hasil uji *bootstrapping* ditampilkan pada Tabel 1

Tabel 1
Hasil Uji Bootstrapping

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O /STDEV)	P Values
Good Corporate Governance -> Kinerja Keuangan	-0.356	-0.333	0.192	1.849	0.065
Good Corporate Governance -> Nilai Perusahaan	0.004	0.014	0.209	0.017	0.987
Kebijakan Hutang -> Kinerja Keuangan	-0.219	-0.212	0.207	1.057	0.291
Kebijakan Hutang -> Nilai Perusahaan	-0.302	-0.327	0.144	2.103	0.036
Kinerja Keuangan -> Nilai Perusahaan	0.626	0.610	0.190	3.287	0.001
Ukuran Perusahaan -> Kinerja Keuangan	0.759	0.755	0.263	2.888	0.004
Ukuran Perusahaan -> Nilai Perusahaan	0.030	0.040	0.192	0.154	0.878

Sumber: *Output SmartPLS 3.0*

Hasil pengujian menunjukkan nilai *T-statistic* dari *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan sebesar $0,017 < T\text{-table} (1,96)$ dan taraf signifikansi sebesar $0,065 > 0,05$ dengan nilai *original sample* 0,004, sehingga *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dimana *T-statistic* dari kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar $2,103 > T\text{-table} (1,96)$ dan taraf signifikansi sebesar $0,036 < 0,05$ dengan *original sampel* negatif 0,302.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian dengan *bootstrapping* menunjukkan bahwa nilai *T-statistic* sebesar $0,606 < T\text{-table}$ dan taraf signifikansi sebesar $0,154 > 0,05$ dengan nilai *original sampel* sebesar 0,030.

Nilai *T-statistic* dari *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan sebesar $1,849 < T\text{-table}$ dan taraf signifikansi sebesar $0,987 > 0,05$ dengan nilai *original sampel* negatif 0,356. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kebijakan hutang tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. dengan nilai *T-statistic* sebesar $1,057 < T\text{-table}$ dengan taraf signifikansi sebesar $0,291 > 0,05$ dengan nilai *original sampel* negatif 0,219.

Hasil pengujian pada *inner weight* dengan *bootstrapping* menunjukkan bahwa nilai *T-statistic* sebesar $2,888 > T\text{-table}$ dengan taraf signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$ dengan nilai *original sampel* 0,729. Oleh karena itu ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diunjukkan dengan nilai *T-statistic* $3,287 > T\text{-table}$ dengan taraf signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$ dengan nilai *original sampel* 0,626.

Pembahasan

Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama diperoleh bahwa good corporate governance tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2011-2014. Fakta mengenai buruknya penerapan good corporate di Indonesia seperti hasil survey *Political and Economic Risk Consultancy* (PERC) di beberapa negara-negara Asia pada tahun 2012 menunjukkan bahwa Indonesia merupakan negara dengan skor tertinggi akan buruknya penerapan good corporate governance dibandingkan dengan negara-negara lain.

Fakta tersebut menggambarkan bahwa penerapan GCG pada perusahaan di Indonesia masih relatif rendah dan hanya sebatas formalitas dan jauh dari predikat baik. Hal tersebut diduga mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap penerapan maupun penilaian GCG di Indonesia yang rendah sehingga Investor dalam melakukan keputusan investasi kurang bahkan tidak mempertimbangkan faktor penerapan GCG suatu perusahaan. Penelitian ini didukung hasil penelitian dari Ratih (2011) yang menyimpulkan bahwa *good corporate governance* yang diwakilkan CGPI tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2011-2014. Menurut Brigham dan Houston (2001) berlandaskan *Trade off Theory* dimana penggunaan hutang melebihi batas struktur modal optimal maka kebijakan penggunaan hutang oleh perusahaan tersebut memiliki beberapa kelemahan yaitu semakin tinggi rasio hutang akan meningkatkan resiko bagi perusahaan sehingga suku bunga yang ditanggung semakin tinggi. Apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga maka pemegang saham harus dapat menutupi kekurangan tersebut, dan jika perusahaan tidak sanggup maka perusahaan akan bangkrut.

Berdasarkan pendapat Brigham dan Houston dapat dijelaskan bahwa kebijakan penggunaan hutang pada dasarnya dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Pada kasus ini diduga bahwa kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan-perusahaan sampel baik perbankan, jenis industri tambang dan jasa memiliki komposisi yang melebihi batas optimal struktur modalnya atau titik tertentu sehingga manfaat yang diperoleh tidak sebanding dengan biaya yang ditanggung dan justru meningkatkan kemungkinan kebangkrutan (*financial distress*).

Teori *pecking order* dengan hipotesa yang dikembangkan oleh Stewart Myers pada tahun 1984. Hierarchy pemilihan sumber pendanaan perusahaan memandang bahwa

perusahaan yang sedang mengalami keuntungan biasanya cenderung akan lebih mengutamakan penggunaan sumber dana internalnya seperti laba ditahan dibandingkan dari sumber eksternal seperti hutang dan penerbitan saham (Wardianto, 2013). Berdasarkan teori *pecking order*, Investor akan memandang bahwa keputusan pendanaan yang dilakukan dengan hutang mencerminkan kinerja perusahaan yang sedang tidak maksimal dan tidak *profitable* karena menggunakan hutang bukan laba ditahan sebagai sumber pendanaannya. Oleh karena itu Investor akan menarik dananya atau segera menjual sahamnya karena menangkap sinyal adanya indikasi memburuknya kinerja perusahaan tersebut dan akhirnya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian didukung oleh penelitian Nainggolan & Listiadi (2014) yang menyimpulkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2011-2014. Perusahaan besar dapat dikatakan sebagai perusahaan yang sudah *mature*. Semakin dewasa suatu perusahaan maka resiko yang terkait lebih rendah dibanding perusahaan yang sedang *growth* dan kecil namun disisi lain resiko sejalan dengan keuntungan dimana semakin rendah resiko akan semakin kecil kemungkinan keuntungan yang didapat. Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu *risk seeker*, *risk neutrality* dan *risk averter* (Warsono, 2001: 76).

Berdasarkan pandangan tersebut maka saham pada perusahaan besar memiliki resiko yang sangat rendah dan lebih stabil dibanding perusahaan kecil dan *growth* tetapi kenaikan harga sahamnya juga relatif akan lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan besar lebih diminati oleh tipe Investor *risk averter* yang rata-rata penempatan dananya justru pada perbankan atau surat pemerintah, sedangkan Investor dalam pasar modal terdiri dari tipe lain seperti *risk neutral* dan *risk lover* yang justru berani untuk mengambil bahkan mencintai resiko yang ada dengan harapan memperoleh keuntungan yang besar. Kesimpulan yang dapat ditarik resiko kecil yang ditawarkan perusahaan besar yang sudah *mature* bukan daya tarik yang kuat bagi Investor dalam pengambilan keputusan investasinya karena peningkatan sahamnya atau kemungkinan penambahan keuntungan yang relatif lebih lambat sehingga ukuran perusahaan tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung penelitian Suffah & Riduwan (2016) pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 selama periode 2010-2013 yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Besar kecil ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut.

Pengaruh GCG Terhadap Kinerja keuangan

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2011-2014. Perbedaan jenis industri pada sampel

penelitian diduga memberikan dampak pada hasil penelitian karena sampel perusahaan pada penelitian yang terdiri jenis industri yang berbeda menyebabkan adanya kemungkinan perbedaan pengukuran kinerja keuangan dengan proksi profitabilitas yang paling tepat. Industri perbankan yang merupakan sampel terbanyak dalam penelitian Menurut peraturan Bank Indonesia memandang profitabilitas sebagai salah satu unsur yang terutama dinilai dalam penentuan tingkat kesehatan bank dan salah satu indikator yang umum digunakan dalam pengukuran laba perbankan adalah rasio *Return On Assets* (ROA) dibandingkan dengan *Return On Equity* (ROE) karena nilai profitabilitas suatu bank yang diukur dengan aset yang dananya sebagian besar berasal dari simpanan masyarakat sehingga ROA lebih mewakili dalam mengukur tingkat profitabilitas bank (Susanto & Kholis, 2016). Disisi lain pada penelitian ini ROE digunakan sebagai indikator dari kinerja keuangan karena berdasarkan DuPont *system* ROE merupakan gambaran dari seluruh rasio profitabilitas. Oleh karena itu ROE dalam penelitian ini merupakan indikator terbaik dalam menilai kinerja keuangan yang dilihat dari profitabilitasnya.

Kondisi GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dapat juga diakibatkan kondisi dimana rasio keuangan dilihat berdasarkan jangka waktunya tergolong jangka pendek saja (satu periode) sedangkan untuk GCG diduga bermanfaat untuk memberikan nilai tambah dalam jangka panjang bagi perusahaan sehingga pengaruh GCG tidak dapat dirasakan manfaatnya jika hanya mengandalkan periode akuntansi yang berjangka pendek. Hasil penelitian ini didukung penelitian Dianawati & Fuadati (2016) menyimpulkan bahwa *good corporate governance* yang diwakilkan skor pemeringkatan CGPI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitiannya adalah perusahaan (BUMN) non keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2014.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kinerja keuangan

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2011-2014. Berdasarkan data yang digunakan sebagai proksi dari kinerja keuangan yaitu ROE, *trend* yang ditunjukkan pada setiap perusahaan sampel secara garis besar pada periode 2011-2014 menunjukkan pergereakan kearah negatif dimana nilai ROE perusahaan sampel rata-rata mengalami penurunan disetiap periodenya sedangkan nilai DER yang menjadi rasio proksi dari kebijakan hutang relatif stabil tidak mengalami *trend* yang sama dengan ROE. Penurunan ROE diduga disebabkan faktor lain diluar variabel penelitian seperti inflasi, melemahnya beberapa jenis industri sumber daya alam, npl pada perbankan yang meningkat atau faktor lain yang memungkinkan dalam penurunan atau peningkatan nilai ROE diluar DER dan DAR.

Trend yang berlawanan memungkinnya terjadinya keseimbangan atau nilai yang hampir sama besarnya antara biaya yang dikorbankan dalam kebijakan penggunaan hutang dengan keuntungan yang didapat dimana nilai ROE perusahaan yang sedang mengalami penurunan harus tetap digunakan untuk memenuhi kewajiban atas biaya hutang yang nilainya tidak turun atau tetap sehingga manfaat yang seharusnya diterima karena adanya penghematan pajak tidak terasa karena adanya penurunan ROE yang disebabkan faktor lain

seperti dijelaskan diatas. Oleh karena kebijakan hutang menjadi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan *return onn equity*nya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja keuangan

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2011-2014. Hasil hipotesis keenam sejalan dengan teori yang ada bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi perolehan dana dari para investor. Perusahaan yang besar lebih menjanjikan kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang ukuran lebih kecil karena ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan dalam mengelola tingkat risiko investasi yang diberikan oleh para pemegang saham untuk meningkatkan kemakmuran mereka (Asmi & Yadnyana, 2014). Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian dari Fauzia (2015) yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap *return on equity* pada Bank Syariah di Indonesia periode 2011-2014.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI periode 2011-2014. Hasil hipotesis ketujuh sejalan dengan teori yang ada bahwa kinerja keuangan memiliki peran penting dalam peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan dengan proksi profitabilitas (ROE) yang semakin besar mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Keuntungan perusahaan yang tinggi berdampak terhadap peningkatan dari nilai perusahaan itu sendiri (Wardoyo & Veronica, 2013). Teori *signaling* menjelaskan bahwa apabila ROE perusahaan mengalami peningkatan maka respon positif diberikan oleh investor atas keadaan tersebut yang menyebabkan peningkatan harga saham sehingga terjadi kenaikan nilai perusahaan (Samisi & Ardiana 2013).

Oleh karena itu, kinerja keuangan yang semakin baik dapat dilihat dari peningkatan profitabilitasnya sehingga Investor berdasarkan teori *signaling* adalah individu memiliki informasi lengkap mengenai perusahaan akan merespon kabar baik (peningkatan profitabilitas) tersebut sehingga tertarik untuk menginvestasikan dananya yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini didukung Penelitian (Ferina et al. 2015) *return on equity* (ROE) secara parsial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kinerja Keuangan

Nilai pengaruh tidak langsung *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan adalah sebesar $-0,356 \times 0,626 = 0,223$. Perbandingan pengaruh langsung dan tidak langsung didapatkan hasil bahwa $0,004 < 0,223$ namun karena pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan tidak signifikan maka dapat

disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kinerja Keuangan

Nilai pengaruh tidak langsung kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan adalah sebesar $-0,219 \times 0,626 = -0,137$. Perbandingan pengaruh langsung dan tidak langsung didapatkan hasil bahwa $-0,302 > -0,137$ dan pengaruh kebijakan hutang terhadap kinerja keuangan tidak signifikan maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dikarenakan adanya dugaan bahwa Investor semakin khawatir dengan kebijakan hutang yang terus meningkat setelah mendapat informasi kebijakan hutang karena terindikasi adanya sentimen investor terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Kinerja Keuangan

Nilai pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan adalah sebesar $0,759 \times 0,626 = 0,475$. Perbandingan pengaruh langsung dan tidak langsung didapatkan hasil bahwa $0,030 > 0,475$ dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan signifikan maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini diduga terjadi karena pada saat kinerja keuangan memediasi dengan hubungan positif dari ukuran perusahaan dengan kinerja keuangan maka Investor akan melihat bahwa perusahaan dengan ukuran besar menunjukkan gambaran kinerja keuangan yang juga baik sehingga kondisi yang terjadi adalah Investor melihat adanya peluang investasi dengan resiko yang kecil namun memberikan hasil yang juga baik karena kinerja keuangan yang meningkat. Oleh karena Investor akan memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan mengenai analisis pengaruh *good corporate governance*, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan dengan mediasi kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar dalam pemeringkatan CGPI pada tahun 2011 sampai 2014, dapat disimpulkan bahwa variabel *Good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun kinerja keuangan pada perusahaan, variabel kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan namun berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian ini untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel yang menjadi faktor yang mempengaruhi daripada nilai perusahaan, menggunakan sampel perusahaan dengan jenis industri yang sama, dapat mengganti variabel

CGPI dengan variabel lain yang lebih dapat mempermudah proses penelitian sehingga tidak terbatas dalam penentuan sampel dan peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih panjang sehingga hubungan antar variabel dapat terproyeksikan lebih nyata.

DAFTAR PUSTAKA

- Asmi, A.M. & Yadnyana, I.K., 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Pada Kinerja Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(1), pp.58–68.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta:Salemba Empat
- Brigham F. Eugene dan Houston, Joel. (2010). *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan : Assetials Of Financial Management*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Salemba Empat, Jakarta.
- Chaidir. 2015. “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014.” *JIMFE* 1(2):1–21.
- Daniri, Mas Achmad. 2014. *Lead By GCG*. Gagas Bisnis Indonesia. Jakarta.
- Dianawati, C.P. & Fuadati, S.R., 2016. Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(1), pp.1–20.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-2. Bandung: Alfabeta.
- Falani, A.Z., 2013. Analisis Laporan Keuangan Perusahaan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Berbasis Du Pont System & Fuzzy Logic. *Jurnal Link*, 18(1), pp.1–7.
- Ferina, I.S., Tjandrakirana, H.R. & Ismail, I., 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Akuntanika*, 2(1), pp.52–66.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*, Bumi Aksara, Jakarta.
- Irayanti, D. & Tumbel, A.L., 2014. Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(3), pp.1473–1482.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajawali Persada
- Khumairoh, N.D., Sambharakreshna, Y. & Kompyurini, N., 2014. Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *JAFFA*, 02(1), pp.51–60.

- Maiyarni, R., 2014. Analisis Nilai Perusahaan Sebelum Dan Setelah Konvergensi Psak Dengan Ifrs. *InFestasi*, 10(2), pp.123–130.
- Mayogi, D.G. & Fidiana, 2016. Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1), pp.1–18.
- Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Pertiwi, T.K. & Pratama, F.M.I., 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 14(2), pp.118–127.
- Prasinta, D., 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Pratama, I.G.B.A. & Wiksuana, I.G.B., 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Udayana*, 5(2), pp.1338–1367.
- Purwaningsih, N.K.I. & Wirajaya, I.G.A., 2014. Pengaruh Kinerja Pada Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderisasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(3), pp.598–613.
- Ramadhani, S., Andreas & Desmiyawati, 2015. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. , 4(1), pp.1–17.
- Randy, V. & Juniarti, 2013. Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Business Accounting Review*, 1(2), pp.306–318.
- Ratih, S., 2011. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Peraih
- Repi, S., Murni, S. & Adare, D., 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan Pada Bei Dalam Menghadapi Mea the Factors That Influenced Company Value in Banking Subsektor At Idx in the Face of Mea. *Jurnal EMBA*, 4(1), pp.181–191.
- Retno, R.D. & Priantinah, D., 2012. Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Nominal*, 1(1), pp.84–103.
- Riyanto, Bambang., 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE

- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga
- Rumondor, R., Mangantar, M. & Sumarauw, J.S.B., 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *Jurnal EMBA*, 3(3), pp.159–169
- Samisi, K. & Ardiana, P.A., 2013. Pengaruh struktur pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(2), pp.451–469.
- Saraswathi, I.A.A., Wiksuana, I.G.B. & Rahyuda, H., 2016. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai
- Sartono, Agus., 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes. 2008. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Jakarta: Pt Gramedia Pustaka Utama.
- Senda, F.D., 2013. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, profitabilitas, Leverage Financial, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya*, 2(3), pp.1–6.
- Stiyarini & Santoso, B.H., 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(2), pp.1–21.
- Suffah, R. & Riduwan, A., 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), pp.1–17.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Susanto, Heri and Nur Kholis. 2016. “Analisis Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perbankan Indonesia : *Financial Ratio Analysis toward Profitability on Indonesian Banking*.” *EBBANK* 7(1):11–22.
- Sutedi, Adrian., 2012. *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta.
- Walsh, Ciaran. 2004. *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting*. Edisi Ketiga. Jakarta: Erlangga.
- Wardianto, K. Bagus. 2013. “Pengujian Pecking Order Theory Pada Non-Bank Financial Institution (NBFIs) Di Indonesia.” *Jurnal Perspektif Bisnis* 1(1):33–49.
- Wardoyo & Veronica, T.M., 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), pp.132–149.

- Warsono. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Cetakan Pertama. Jilid Satu. Bayu Media. Malang
- Welley, M. & Untu, V., 2015. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. *Jurnal EMBA*, 3(1), pp.972–983.
- Widjaja, Indra. 2009. Pengaruh Firm Size Dan Capital Structure Terhadap Prospek Saham Perusahaan. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, Th. II, No. 1, Januari 2009.