

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA KINERJA PERUSAHAAN

Ni Nyoman Ayu Armini¹

Dewa Gede Wirama²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ayuarmini55@gmail.com / telp: +82 85 737 20 67 06

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen pada kinerja perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek dan jumlahnya tidak diketahui yang disebut populasi infinit. Sampel diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 304 sampel yang memenuhi kriteria dengan jumlah pengamatan sebanyak 912. Kinerja perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial disimpulkan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori keagenan, tetapi mendukung *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner.

Kata kunci: pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, Tobin's

ABSTRACT

This research was conducted to determine the effect of company's growth, management ownership and dividend policy on the company performance. The population in this research are companies which listed in capital market and the number is not known or called infinite population. Sampling method uses purposive sampling method and obtained 314 sample which satisfies the criteria with number of observations is 912. The company performance is measured by Tobin's Q ratio. The method that used for hypothesis test is multiple regressions analysis. The results showed that the company's growth and managerial ownership has no effect on the company performance. While the dividend policy has positive effect on company performance. The results of this study do not support the agency theory, but supports the bird in the hand theory that proposed by Gordon and Lintner.

Keywords: company's growth, management ownership, dividend policy, Tobin's Q

PENDAHULUAN

Theory of the firm menyatakan bahwa perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (Salvatore, 2005:11). Untuk dapat mewujudkan tujuan perusahaan dan bertahan dalam persaingan bisnis, perusahaan dituntut untuk memberi perhatian yang serius pada kinerja perusahaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Puspitasari (2010) serta Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) menemukan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat yang berarti kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Kinerja perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010), semakin tinggi nilai q berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola asetnya.

Pemilik perusahaan memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan kesejahteraannya sehingga mengharapkan perusahaan selalu tumbuh agar mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus mampu memberikan kesejahteraan bagi pemilik. Pertumbuhan perusahaan memiliki aspek positif karena merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan dan investor berharap tingkat pengembalian atas investasi yang mereka tanamkan akan lebih tinggi sehingga pertumbuhan perusahaan sangat menarik bagi manajer perusahaan maupun investor (Kusumajaya, 2011).

Pada perusahaan besar dengan kegiatan operasional yang kompleks, kepemilikan atas perusahaan umumnya menyebar dan operasional perusahaan biasanya dijalankan oleh para professional yang tidak memiliki kepemilikan atas saham perusahaan. Teori keagenan mengemukakan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam satu kontrak yang terdiri atas agen (manajemen) sebagai pihak yang diberikan tanggung jawab untuk suatu tugas dan prinsipal (pemegang saham/pemilik) sebagai pihak yang memberikan wewenang.

Pada kenyataannya, manajemen sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tetapi untuk peningkatan kesejahteraan pribadi. Konflik yang timbul karena perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajemen dapat berdampak pada buruknya citra perusahaan dan kinerja yang dihasilkan perusahaan tersebut (Benhart dan Rosenstein, 1998). Konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen dalam *agency theory* disebut dengan masalah keagenan. Masalah keagenan tidak diinginkan karena menimbulkan alokasi sumber daya yang tidak efisien. Alokasi sumber daya yang tidak efisien tersebut menyebabkan kesejahteraan pemilik berkurang dan menimbulkan biaya keagenan. Biaya keagenan dapat ditekan dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Kebijakan dividen berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan dividen masih diperdebatkan karena terdapat beberapa pendapat mengenai kebijakan dividen diantaranya teori dividen tidak relevan dan *bird in the hand theory*. Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja perusahaan di pandangan para investor. Jika

perusahaan mampu mempertahankan pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Penelitian mengenai pertumbuhan perusahaan dengan kinerja perusahaan belum banyak menarik perhatian dari peneliti sebelumnya. Peneliti sebelumnya cenderung mengkaitkan pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan dan perubahan harga saham. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan positif akan memperoleh penilaian yang positif di mata investor. Hal tersebut merupakan sinyal yang menunjukkan perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan. Peningkatan pertumbuhan perusahaan berarti kinerja perusahaan juga meningkat. Peningkatan kinerja perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dan diikuti dengan meningkatnya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006).

H_1 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif pada kinerja perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan makin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan diikuti meningkatnya kemakmuran pemegang saham. Penelitian Permasari (2010), Ulfah (2011) dan Rachmad (2012) menyimpulkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan. Penelitian Puteri (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kinerja perusahaan.

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada kinerja perusahaan

Signaling theory menyatakan pembayaran dividen yang tinggi oleh perusahaan dianggap perusahaan memiliki prospek keuntungan yang baik sedangkan penurunan pembayaran dividen adalah informasi yang kurang baik karena akan berdampak pada penurunan harga saham dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Rozeff (dalam Jogiyanto, 1998) yang menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi dalam pembayaran dividen.

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh positif pada kinerja perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif (*positivism*) yang berbentuk asosiatif. Obyek penelitian adalah kinerja perusahaan dari perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Variabel penelitian terdiri atas variabel bebas dan terikat. Pengukuran masing-masing variabel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1.
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Rumus
Kinerja Perusahaan	Tobin's Q	$\frac{(Current\ Price \times Total\ Shares) + Total\ Liabilities}{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}$
Perubahan Perusahaan	Pertumbuhan Aset	$\frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$
Kepemilikan Manajerial	Persentase saham manajemen	$\frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ manajemen}{Total\ Saham} \times 100\%$
Kebijakan Dividen	<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\frac{Dividen\ per\ lembar\ saham}{Total\ Saham} \times 100\%$

Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek dan jumlahnya tidak diketahui dengan pasti atau disebut populasi infinit. Pengambilan sampel dilakukan dengan memakai bagian dari teknik *non probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan adalah:

- 1) Terdaftar di BEI pada tahun 2011-2013.
- 2) Tidak mengalami *delisted* selama periode penelitian.
- 3) Mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian.
- 4) Menggunakan Rupiah (Rp) sebagai mata uang pelaporan.

Penelitian menggunakan jenis data kuantitatif dan kualitatif dengan sumber data sekunder. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Hipotesis diuji menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Adapun persamaan regresi yang digunakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek dan jumlahnya tidak diketahui. Penelitian berlokasi di pasar modal Indonesia dan hasil penelitian akan diberlakukan secara umum pada bursa efek dengan asumsi tidak terdapat perbedaan karakteristik Bursa Efek di Indonesia dengan bursa efek di negara lain. Perumusan asumsi tersebut didasarkan pada belum adanya penelitian yang menunjukkan adanya perbedaan karakteristik Bursa Efek Indonesia dengan Bursa Efek lain. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh

304 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan periode pengamatan selama 3 tahun sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini adalah 912.

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel penelitian yang terdiri atas pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan kinerja perusahaan melalui nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Statistik deskriptif selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
X1	912	-0,72	11,80	0,25	0,71
X2	912	0,00	0,28	0,14	0,04
X3	912	0,00	1,26	0,15	0,22
Y	912	0,02	7,24	1,47	1,01

Sumber: data diolah, 2014

Sebelum digunakan untuk menguji hipotesis, sebelumnya model harus diuji menggunakan uji asumsi klasik. Hasil pengujian asumsi klasik selengkapnya disajikan pada Tabel 3, berikut ini:

Tabel 3.
Hasil Uji Asumsi Klasik

Normalitas	Variabel	Multikolinieritas		Heteroskedastisitas	Autokorelasi (D-W)
		Tolerance	VIF		
0,000	X1	0,996	1,004	Tidak ada gejala heteroskedastisitas	1,874
	X2	0,987	1,013		
	X3	0,986	1,014		

Sumber: Data diolah, 2014

Pada uji normalitas Tabel 3 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 yang berarti data tidak terdistribusi normal. Gujarati

(110:2004) menyatakan apabila berhadapan dengan data yang jumlahnya kecil atau finite, misalnya data yang jumlahnya kurang dari 100 maka normalitas merupakan hal yang kritis. Namun, untuk penelitian dengan ukuran sampel yang besar, masalah normalitas bukan merupakan hal yang diharuskan. Gujarati (113:2004) juga menyatakan bahwa tanpa asumsi normalitas, hasil pengujian dengan Ordinary Least Square (OLS) menunjukkan hasil yang BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Tabel 3 juga menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dan multikolinearitas (nilai $t > 0,1$ dan $VIF < 10$). Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai sebesar 1,874 dengan $dL = 1,84$ dan $dU = 1,85$. Oleh karena nilai DW 1,874 lebih besar dari $dU = 1,85$ dan kurang dari 2,15 ($4 - dU$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Pengujian hipotesis diperoleh menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian selengkapnya ditampilkan dalam Tabel 4 berikut ini:

Tabel 4.
Ringkasan Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t	Sig
Konstanta	1,342	30,659	0,000
X1	0,040	0,862	0,389
X2	-1,105	-1,402	0,161
X3	0,880	6,057	0,000
R Square = 0,044		F = 13,775	
Adj. R. Square = 0,040		Sig = 0,000	

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4 menunjukkan R^2 bernilai 0,044 yang memiliki arti bahwa variasi variabel terikat sebesar 4,4% variasi kinerja perusahaan mampu dijelaskan oleh

variasi dari pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Nilai F sebesar 13,775 dengan signifikansi 0,000 kerana nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 disimpulkan bahwa variabel bebas secara simultan berpengaruh pada kinerja perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan memiliki nilai t_{hitung} 0,862 dengan nilai signifikansi 0,389 yang lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian terbukti menolak hipotesis pertama (H_1) sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan perubahan aset belum mampu memberikan jaminan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan pertumbuhan aset dapat diakibatkan karena adanya investasi dalam bentuk aset yang dibiayai dari utang, sehingga adanya pertumbuhan aset belum bisa menjadi jaminan adanya peningkatan kinerja perusahaan. Selain itu dilihat dari analisis statistik deskriptif diketahui bahwa pertumbuhan aset dari sampel penelitian secara rata-rata masih rendah yaitu hanya 0,25 sehingga belum mampu memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Kepemilikan manajerial memiliki nilai t_{hitung} -1,402 dan signifikansi 0,161 yang lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian terbukti menolak hipotesis kedua (H_2) sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan. Permasari (2010) menyatakan kepemilikan manajerial yang tergolong rendah akan mengarahkan pada maksimalisasi kekayaan pribadi

dan belum mampu memaksimalkan kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa nilai minimum variabel kepemilikan manajerial adalah 0,0 yang berarti bahwa sampel penelitian ini masih banyak yang tidak memiliki proporsi kepemilikan oleh manajemen. Selain itu melihat nilai rata-rata kepemilikan manajerial yaitu 0,14 atau 14% yang tergolong masih rendah sehingga belum mampu memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerjanya. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Demsetz (1983) yang menyimpulkan pada rentangan level tertentu, tingkat kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan tidak selalu berkorelasi positif. Hasil penelitian tidak sesuai dengan penelitian Wahyudi dan Prawesti (2006), Murwaningsari (2009), serta Trisnantari (2010) yang menemukan adanya korelasi positif antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki nilai t_{hitung} sebesar 6,057 dengan tingkat signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian terbukti menerima hipotesis ketiga (H_3) sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan *bird in the hand theory* yang menyatakan pemegang saham lebih mengharapkan pembayaran dividen tinggi saat ini daripada di masa mendatang dan *capital gain*. *Signaling theory* menyatakan pembayaran dividen mempunyai kandungan informasi mengenai prospek perusahaan di masa mendatang (Rozeff, 1982). Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Aswuth dan Mullins (1983) dan Sujoko (2007) yang menemukan adanya hubungan positif antara kebijakan

pembayaran dividen pada harga saham disebabkan adanya suatu mekanisme yang dapat mengisyaratkan informasi mengenai kinerja perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dari hasil penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan., sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif pada kinerja perusahaan

Berdasarkan simpulan yang ada, peneliti dapat memberikan saran-saran, antara lain: bagi investor yang ingin melakukan investasi pada suatu perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada kinerja perusahaan. Sehingga investor dapat mempertimbangkan untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil atau bahkan meningkat, penelitian ini hanya menguji pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen dalam kaitannya pada kinerja perusahaan. Maka, penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain yang diduga berpengaruh pada kinerja perusahaan. Kelemahan lain dari penelitian ini adalah distribusi data yang tidak memenuhi asumsi normalitas.

REFERENSI

- Arifin.2005. Peran Akuntan dalam menegakkan prinsip Good Corporate Governance pada Perusahaan di Indonesia (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan). Pidato pengukuhan Guru Besar. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Brigham, E.F. dan Houston J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.

- Cho, M. 1998. Ownership Structure, Investment and the Corporate Value: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*. 4(7), pp:103-121.
- Demsetz, H. 1983. The Structure of Equity Ownership and the Theory of the Firm. *The Journal of Law and Economics*, 26, pp:375-390.
- Edward, O., Heng C., and Choon, L. 2005. A Study On Dividend Policy and Value of the Firm: Managerial Perspectives in Malaysia. Universiti Teknologi Mara, Malaysia.
- Ghozali, I. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang:Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. *Basic Econometrics*. Fourth Edition.Singapore: McGraw-Hill International Edition.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. 1998.*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jama'an. 2008. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Paa Perusahaan Publik di BEI). *Tesis Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp: 305-360.
- Jusriani, I. dan Nur Rahardjo. S. 2013. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 2(2), h:1-10.
- Kieso, D.E, Weygandt, J.J., and Warfield, T.D. 2007. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Keduabelas Jilid 2. Jakarta:Erlangga.
- Kusumajaya, D. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.*Tesis Magister Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar*.
- Kuswanto, A. 2006.Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan.*Majalah Ekonomi dan Komputer*, 3(14), h:119-126.

- Lang, L. and Stulz, R. 1994. Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance. *Journal of Political Economy*, 102(6), pp: 1248-1280.
- Lee, S. and Ryu.K. 2003. Management Ownership and Firm's Value: An Empirical Analysis using Panel Data. Department of Economics Seoul National University.
- Lindenberg, E.B, and Ross, S.A., 1981. Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*, 54 (1), pp:1-32.
- McConnell, J.J., dan Servaes, H. 1990. Additional Evidence of Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, 27(1), pp:595-612.
- Moh'd, M.A., Perry, L.G., dan Rimbey, J.N. 1998. The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy : A Time Series Cross Sectional Analysis. *Financial Review*, 33, pp: 85-99.
- Morck, R., Shleifer, A., dan Vishny, R.W. 1988. Alternative Mechanism For Corporate Control. *American Economic Review*, 79, pp:842-852.
- Nuariyanti, N.K.I, dan Erawati, N.M.A. 2014. Analisis Komparatif Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Konversi ke IFRS. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(2), h:274-286.
- Pattanayak, M. 2005. Insider Ownership and Firm Value: Evidence from Indian Corporate Sector. Jawaharlal Nehru University, New Delhi.
- Permanasari, I.W. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Puteri, P.A. 2013. Karakteristik *Good Corporate Governance* dan Kinerja Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2(3), h:594-613.
- Putra, I.K., dan Wirawati, G.P. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Hubungan Antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(3), h:639-651.
- Rachmad, A.A. 2012. Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* Berdasarkan Karakteristik Manajerial pada Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Sarjana Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Denpasar.

- Rahyuda, Yasa, M., Yuliarni. 2004. *Metodologi Penelitian*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Udayana.
- Reyna, J. and Encalada, D. 2012. Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence from Mexican Firms. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)*, 8(3), pp:35-57.
- Ruan, W., Tian, G., and Ma, S. 2011. Manajerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australian Accounting Business and Finance Journal*, 5(3), pp: 73-92.
- Safrida, E. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Magister Sains Akuntansi Universitas Sumatera Utara, Medan*.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shleifer, A dan R.W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2): pp:737-783.
- Sofyaningsih, S dan Hardiningsih, P. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), h: 68-87.
- Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Tesis Magister Sains Akuntansi Universitas Sumatera Utara, Medan*.
- Sudiyanto, B. dan Puspitasari, E. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi, Pebruari 2010*, 2(1): h:9-21.
- _____. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2010*, 2(1), h:1-22.
- Sujoko dan Subiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), h:41-48.

- Sukamulja, S. 2004. Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta). *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(1)
- Sumarto. 2007. Anteseden dan Dampak Dari Kebijakan Dividen Beberapa Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*. 7(1)
- Taswan, dan Soliha, E. 2003. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*. September 2009: 1-18.
- Teyfoer, P. 2008. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap *Price to Book Value* (PBV) serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Keduanya pada Perusahaan-Perusahaan *Go Public* di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2001-2006. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi pada Universitas 17 Agustus 1945, Surabaya.
- Ulfah, M. 2011. Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Utama, M.S. 2011. *Apikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Kelima. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Wahyuni, T., Ernawati.E., dan Murhadi, W. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1): h:1-18.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wulandari, N. 2006. Pengaruh Indikator Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia. *Fokus Ekonomi*, 1(2), h: 120-136.
- Yuniasih, N.W dan Wirakusuma, M.G. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai variable moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4(1): h:1-10.
- <http://www.idx.co.id>. Laporan Keuangan seluruh Sektor di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Diunduh Sabtu, 2 Agustus 2014.