

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,
ASYMMETRIC INFORMASI, *CASH HOLDINGS* DAN
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

SEKAR ARUMDEWI PRAMESTARESTI

NIM. 12010115120011

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

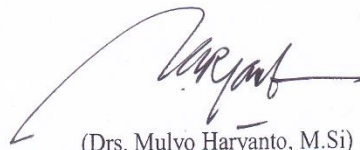
2019

PENGAJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Sekar Arumdewi Pramestaresti
Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120011
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *ASYMMETRIC* INFORMASI, *CASH HOLDINGS* DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**
Dosen Pembimbing : Drs. Mulyo Haryanto, M.Si

Semarang, 15 Mei 2019

Dosen Pembimbing,



(Drs. Mulyo Haryanto, M.Si)

NIP. 1957110 198503 1004


PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

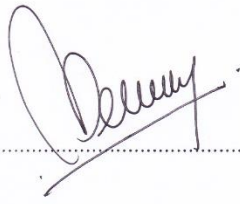
Nama Mahasiswa : Sekar Arumdewi Pramestaresti
Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120011
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *ASYMMETRIC INFORMASI*, *CASH HOLDINGS* DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 13 Juni 2019

Tim Penguji :

1. Drs.A Mulyo Haryanto, M.Si (.....)

2. Dr. Wisnu Mawardi, S.E., M.M. (.....)

3. Erman Denny A,SE,MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya Sekar Arumdewi Pramestaresti menyatakan bahwa skripsi dengan judul “PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *ASYMMETRIC* INFORMASI, *CASH HOLDING* DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2017)” merupakan hasil tulisan atau hasil karya saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa di dalam skripsi yang saya tulis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara meniru ataupun menyalin dalam bentuk rangkaian kalimat maupun simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik secara sengaja ataupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila di kemudian hari terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 September 2018

Yang membuat pernyataan,

(Sekar Arumdewi Pramestaresti)

NIM : 12010115120011

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

*Aku tak pernah mengharapkan kalian untuk menanam bunga pada jalan hidup yang aku lalui, bahkan jalan berbatupun terasa meyenangkan jika aku bersama kalian –
Hwasa Mamamoo*

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Mama dan papa . . .

Bagiku bahu dan tangan tebalmu menjadi selimut yang nyaman di penghujung hariku yang melelahkan, aku ingin menyelaraskan nafasku denganmu secara alami, aku tak bisa menangis ataupun tertawa seperti yang ku inginkan, dipenghujung hariku yang melelahkan jika aku berada di sampingmu, aku akan bertingkah seperti anak kecil, aku bisa merengek lalu tertawa terbahak-bahak, aku bahkan tak terbiasa melihat diriku sendiri seperti ini. Kalian sudah bekerja kelas hari ini karena kalian adalah kebangganku – End Of The Day (Jonghyun Shinee)

Papa dan Mama yang sangat saya cintai, saya sangat bahagia sekaligus bangga terlahir di keluarga yang begitu luar biasa, mempunyai orang tua yang selalu mendukung saya dalam keadaan apapun.

Seluruh sahabat yang saya cintai, teman teman yang banyak memberikan semangat dan memotivasi saya untuk bisa menyelesaikan skripsi ini.

ABSTRACT

This study examines the effects of corporate governance, information asymmetric, cash holding, and company growth on firm value by using company performance as an intervening variable. The purpose of this study is to determine the effect of practical mechanisms of corporate governance, information asymmetric, cash holding and company growth on company performance, and the effects of corporate governance, information asymmetric, cash holdings, company growth and company performance on firm value . In addition, the purpose of this study is to prove whether there is an influence from intervening variables, namely company performance on corporate governance, information asymmetric, cash holdings and company growth towards firm value.

The population in this study is a company that passed and was selected in the Indonesia Most Trusted Companies event, which was listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2017. Sampling is done by using purposive sampling method and there are 22 companies that fulfill the requirements as samples. In this study, using linear regression with the Ordinary Least Square method to examine the effect of independent variables consisting of corporate governance, information asymmetric, cash holdings, and company growth on firm value that uses company performance as an intervening variable.

The results of this study indicate that corporate governance variables and information asymmetric have a positive and insignificant effect on company performance, variable cash holdings have a positive and significant effect on company performance, company growth variables have a negative and not significant effect on company performance and company performance has a positive and significant effect on the value of the company. Corporate governance variables, information asymmetric, cash holdings and company growth do not directly influence the value of the company. The company performance variable is able to mediate the relationship between cash holdings to firm value.

Keywords: corporate governance, information asymmetric, cash holdings, company growth, company performance, company value

ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh dari *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holding*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel *intervening*. Yang menjadi tujuan di dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh dari mekanisme praktis dari *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holding* serta pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan, dan pengaruh dari *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan perusahaan dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh dari variabel *intervening* yaitu kinerja perusahaan terhadap *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings* dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang lolos dan terpilih dalam ajang *Indonesia Most Trusted Companies*, yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2017. Untuk pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan terdapat 22 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel. Dalam penelitian ini, menggunakan regresi linear dengan metode Ordinary Least Square untuk menguji pengaruh dari variabel-variabel independen yang terdiri dari *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang menggunakan kinerja perusahaan sebagai variabel *intervening*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* dan *asymmetric* informasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, variabel *cash holdings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dan kinerja perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja perusahaan mampu memediasi hubungan antara *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan, nilai perusahaan.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan atas kehadiran Allah SWT. yang senantiasa melimpahkan berkah serta rahmat-NYA serta sholawat serta salam kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik. Skripsi yang berjudul **“PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, *ASYMMETRIC* INFORMASI, *CASH HOLDING* DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2017)”** ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat di dalam menempuh Progran Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Penulis menyadari bahwa selama penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan serta bantuan dari berbagai pihak. Melalui tulisan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada beberapa pihak yaitu :

1. Kedua orang tua tercinta, bapak Prasetyo Wibowo dan ibu Warini yang tiada henti selalu memberikan semangat, dukungan, doa, kasih sayang, nasehat serta motivasi setiap waktu yang begitu berarti bagi penulis sehingga studi dan penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Dan semoga penulis dapat membanggakan dan membahagiakan bapak dan ibu.
2. Dr. Suharnomo, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dalam membimbing, mengarahkan dan memberikan dorongan semangat kepada seluruh civitas akademi.

3. Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang selalu membimbing dan memberikan semangat kepada seluruh mahasiswa jurusan Manajemen.
4. Drs. Mulyo Haryanto, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan tenaga untuk memberikan bimbingan, arahan serta saran yang sangat berharga di dalam penyusunan skripsi ini.
5. Dr. H. Mochammad Chabachib MSi., Akt. selaku dosen wali yang telah memberikan arahan, nasihat, saran dan motivasi selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis serta seluruh staff Tata Usaha, pegawai perpustakaan dan karyawan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuan kepada penulis selama menempuh studi.
7. Laila Maulida, Khoirun Nisa', Vitta Pertiwi, Desy Mustikaningrum dan Ade Puspita Dewi, sahabat terdekat penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro angkatan 2015. Terima kasih atas canda, tawa, rasa kekeluargaan, kebersamaan serta kenangan indah selama ini, terima kasih telah menjadi tempat bagi penulis untuk berbagi cerita berbagi sedih dan bahagia, menjadi penyemangat bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

8. Ika Fransiska dan Sofa Sundarti, Sahabat penulis di kost-kostan 3S, terima kasih atas banyak hal yang kita lewati selama ini, banyak canda tawa yang akan selalu menjadi kenangan indah yang tak akan terlupakan, terima kasih karena kalian telah menjadi orang yang selalu membantu, mengajari, mengingatkan dan memotivasi penulis untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-teman KKN Desa Sumberejo Kaliwungu Kendal, mas Muiz, Isna, Gita, Agnes, Viana, Kamila, Yudha, Rahman, Shara, Ato'illah. Terimakasih atas bantuan, pengalaman serta rasa kekeluargaan selama 42 hari mengabdikan dan waktu yang kita lewati bersama. Ada banyak cerita, suka duka yang akan selalu menjadi kenangan yang indah bagi penulis.
10. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah banyak memberikan bantuan bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini baik secara langsung ataupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa di dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari seluruh pihak. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 20 September 2018

Penulis,

Sekar Arumdewi Pramestaresti

12010115120011

DAFTAR ISI

PENGAJUAN SKRIPSI	i
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GRAFIK.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	18
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penulisan.....	20
1.3.1 Tujuan Penulisan	20
1.3.2 Kegunaan Penulisan	21
1.3.2.1 Secara Teoritis	21
1.4 Sistematika Penulisan	22
BAB II LANDASAN TEORI.....	24
2.1 Landasan Teori.....	24
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	24
2.1.2 Teori <i>Stewardship</i>	29
2.1.3 Trade-Off Theory	32
2.1.4 <i>Signaling Theory</i>	34
2.1.5 Nilai Perusahaan	36
2.1.6 Kinerja Perusahaan.....	38
2.1.7 <i>Corporate Governance</i>	39
2.1.8 <i>Asymmetric Informasi</i>	44
2.1.9 <i>Cash Holdings</i>	50

2.1.10	Pertumbuhan Perusahaan.....	51
2.2	Penelitian Terdahulu	52
2.3	Hubungan Antar Variabel dan kerangka Pemikiran Teoritis.....	59
2.3.1	Pengaruh <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i> terhadap ROA.....	59
2.3.2	Pengaruh <i>Asymmetric Informasi</i> terhadap ROA	60
2.3.3	Pengaruh <i>Cash Holdings</i> terhadap ROA	61
2.3.4	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap ROA.....	61
2.3.5	Pengaruh ROA terhadap Tobin's Q	62
2.3.6	Pengaruh <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i> terhadap Tobin's Q.....	64
2.3.7	Pengaruh <i>Asymmetric Informasi</i> terhadap Tobin's Q	65
2.3.8	Pengaruh <i>Cash Holdings</i> terhadap Tobin's Q	65
2.3.9	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Tobin's Q.....	66
2.3.10	Mediasi ROA dalam Hubungan <i>Corporate Governance Perception Index (CGPI)</i> dan Tobin's Q	67
2.3.11	Mediasi ROA dalam Hubungan <i>Asymmetric Informasi</i> dan Tobin's Q	69
2.3.12	Mediasi ROA dalam Hubungan <i>Cash Holdings</i> dan Tobin's Q ...	70
2.3.13	Mediasi ROA dalam Hubungan Pertumbuhan Penjualan dan Tobin's Q	70
2.4	Hipotesis	72
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		74
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	74
3.1.1	Variabel Penelitian	74
3.1.2	Definisi Operasional Variabel.....	75
3.2	Populasi dan Sampel	81
3.2.1	Populasi Penelitian	81
3.2.2	Sampel Penelitian	82
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	83
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	83
3.5	Metode Analisis Data.....	84
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	84

3.5.2	Regresi Linear Berganda	84
3.5.3	Uji Normalitas	86
3.5.4	Uji Asumsi Klasik	87
3.5.5	Pengujian Hipotesis	90
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		92
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	92
4.2	Hasil Analisis Data	94
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	94
4.2.2	Hasil Pengujian Model I.....	97
4.2.3	Hasil Pengujian Model II.....	105
4.2.4	Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung melalui Variabel Mediasi	112
4.3	Pembahasan.....	118
4.3.1	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap kinerja perusahaan	118
4.3.2	Pengaruh <i>asymmetric</i> informasi terhadap kinerja perusahaan.....	119
4.3.3	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap kinerja perusahaan	120
4.3.4	Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan	121
4.3.5	Pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan	122
4.3.6	Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap nilai perusahaan	122
4.3.7	Pengaruh <i>asymmetric</i> informasi terhadap nilai perusahaan.....	123
4.3.8	Pengaruh <i>cash holdings</i> terhadap nilai perusahaan	125
4.3.9	Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan	126
4.3.10	Kinerja perusahaan memediasi pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap nilai perusahaan.....	126
4.3.11	Kinerja perusahaan memediasi pengaruh <i>asymmetric</i> informasi terhadap nilai perusahaan.....	127
4.3.12	Kinerja perusahaan memediasi pengaruh <i>cash holdings</i> terhadap nilai perusahaan.....	128
4.3.13	Kinerja perusahaan memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.....	128
BAB V PENUTUP.....		129
5.1	Kesimpulan	129
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	133

5.3	Saran	134
5.3.1	Bagi Investor	134
5.3.2	Bagi Perusahaan	135
5.3.3	Bagi Akademik	136
DAFTAR PUSTAKA		137
LAMPIRAN		142

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Variabel Penelitian pada Perusahaan 2009 - 2017	12
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research Gap</i>	16
Tabel 2.1 Perkembangan Teori Korporasi dan Implikasinya Terhadap Good Corporate Governance	27
Tabel 2.2 Bobot Penilaian CGPI	43
Tabel 2.3 Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index (CGPI)	44
Tabel 2.4 Ringkasan Penelitian Terdahulu	56
Tabel 3.1 Ringkasan variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	79
Tabel 3.2 Distribusi Sampel	83
Tabel 4.1 Seleksi Sampel Penelitian	93
Tabel 4.2 Descriptive Statistics	95
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Persamaan Model 1	98
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas Persamaan Model I	99
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi Persamaan Model I	100
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Regresi Persamaan Model I	102
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas Persamaan Model II	106
Tabel 4.8 Uji Multikolinieritas Persamaan Model II	107
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi Persamaan Model II	107
Tabel 4.10 Hasil Pengujian Regresi Model II	109
Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Pengujian Model I dan Model II	113

DAFTAR GRAFIK

Halaman

Grafik 4.1 Uji Heteroskedastisitas Persamaan Model I.....	101
Grafik 4.2 Uji Heteroskedastisitas Persamaan Model II.....	108

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	72
Gambar 4.1 Diagram Jalur Persamaan Model 1	105
Gambar 4.2 Diagram Jalur Persamaan Model 2	112

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Daftar Perusahaan	142
Tabulasi Data Perusahaan CGPI Tahun 2009-2017	143
Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	145
Hasil Uji Normalitas Data Persamaan Model I.....	146
Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Model I.....	146
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Model I	147
Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Model I	147
Uji Model Persamaan Model I	147
Hasil Pengujian Regresi Model I	148
Uji Normalitas Persamaan Model II Sebelum Di <i>outlier</i>	148
Uji Normalitas Setelah Di <i>outlier</i>	148
Hasil Uji Normalitas Persamaan Model II.....	149
Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan Model II	149
Hasil Uji Autokorelasi Persamaan Model II	149
Hasil Uji Heteroskedastisitas Persamaan Model II.....	150
Uji Model Persamaan Model II.....	150
Hasil Pengujian Regresi Model II.....	150
Ringkasan Hasil Pengujian Model I dan Model II.....	151
Gambar Kerangka Pemikiran Teoritis	152

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan adalah tujuan utama dari perusahaan yang mencerminkan kesejahteraan dari para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan nilai sekarang dan nilai masa yang akan datang dari *free cash flow* pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia untuk investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran terkait dengan kegiatan operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih (Brigham and Ehrhardt, 2005). Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga sahamnya (Gitman, 2006).

Pengukuran terkait nilai perusahaan dapat dilakukan dengan harga saham menggunakan rasio yang sering disebut sebagai rasio penilaian. Rasio penilaian merupakan suatu rasio yang berkaitan dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (perusahaan *go public*). Dengan adanya rasio penilaian ini, maka akan memberikan informasi mengenai seberapa besar masyarakat dalam menghargai suatu perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk menanamkan modal yang dimilikinya dengan cara membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

Dalam beberapa literatur disebutkan bahwa terdapat beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan harga saham, beberapa diantaranya yaitu: *Price to Book Value* (PBV), *Market to Book Ratio* (MBR), *Market to Book Assets Ratio*, *Enterprise Value* (EV), *Price Earning Ratio* (PER), *Tobin's Q*, dan *Market value*. Di dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan dilakukan dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan yang membandingkan rasio nilai pasar saham suatu perusahaan yang terdaftar di dalam pasar keuangan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio *Tobin's Q* ini dianggap lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku, karena rasio ini lebih berfokus pada seberapa besar nilai perusahaan saat ini berpengaruh secara relatif terhadap besar biaya yang dibutuhkan untuk menggantikannya saat ini.

Terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi optimalisasi dari nilai perusahaan, yaitu faktor internal dan eksternal perusahaan. Satu dari beberapa faktor internal yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan (Sudiyatno, 2016). Kinerja perusahaan merupakan pengukur atas prestasi perusahaan yang timbul akibat proses pengambilan keputusan manajemen, karena memiliki hubungan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dan rehabilitas dari kinerja. Kinerja perusahaan diartikan sebagai ukuran tingkat keberhasilan manajemen di dalam mengelola sumberdaya keuangan dari perusahaan, terutama terkait dengan pengelolaan investasi sebagai upaya untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham dari perusahaan tersebut (Elizabeth,2000: 76-85).

Kinerja perusahaan merupakan wujud hasil atas berbagai proses bisnis yang dilakukan dengan mengorbankan berbagai sumberdaya yang ada, baik itu sumberdaya keuangan maupun manusia. Investor yang telah menanamkan dana pada perusahaan tersebut, atau juga bagi calon-calon investor lain yang akan menanamkan dana yang dimiliki cenderung akan selalu memantau kinerja perusahaan. Informasi dalam perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting dan berharga, bukan hanya dibidang teknologi ataupun politik saja informasi itu dikatakan bernilai, namun di bidang ekonomi pun juga sama. Dalam perusahaan, informasi terkait dengan hal-hal yang ada di perusahaan dikenal dengan informasi laba, yaitu informasi yang sangat berharga dalam investasi saham serta sangat mendominasi di dalam pengambilan keputusan. Kinerja keuangan yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu dapat digunakan untuk melihat dan mengindikasikan sehat atau tidaknya suatu perusahaan (Fidhayatin and Dewi, 2012)

Kinerja keuangan merupakan hasil dari keputusan-keputusan yang dibuat secara kontinu oleh pihak manajemen perusahaan untuk mencapai suatu tujuan tertentu secara efektif dan efisien (Anwar *et al.*, 2010). Kinerja keuangan adalah patokan utama yang digunakan untuk mengukur baik tidaknya kinerja perusahaan yang dapat dilihat dan diketahui dari laporan keuangan. Laporan keuangan memberikan informasi terkait dengan keuangan perusahaan yang mencakup perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan untuk diberikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Banyak investor yang menggunakan rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Salah satu rasio keuangan adalah

profitabilitas. (Ferial, Suhadak and Handayani, 2014). Untuk pengukuran kinerja keuangan umumnya dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE).

Menurut Mardiyanto (2009;196) *Return on Assets* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur bagaimanakah kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan profit yang berasal dari aktivitas investasi. Sedangkan *Return on Equity* adalah rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur keberhasilan dari pihak perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham dalam perusahaan tersebut. Jika kinerja keuangan dari suatu perusahaan itu baik maka akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang menjadi semakin tinggi. Tingkat kesejahteraan dari para pemangku kepentingan dalam suatu perusahaan itu dapat diukur dari tinggi rendahnya nilai perusahaan. Namun, untuk penelitian ini, rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah dengan *Return On Assets* (ROA).

Kinerja keuangan dipandang sebagai barometer keberhasilan perusahaan dalam menerapkan kebijakan yang telah diambilnya. Jika kinerja perusahaan baik, yang ditunjukkan oleh besarnya ROA, maka investor akan meresponnya dengan menanamkan investasinya pada perusahaan. hal ini dapat mendorong harga pasar saham perusahaan naik, dan dengan naiknya harga pasar saham perusahaan berarti nilai perusahaan juga naik.

Dalam suatu perusahaan, optimalisasi terkait dengan nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan, dimana suatu

keputusan keuangan yang diambil akan berdampak terhadap keputusan keuangan yang lainnya dan nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dan semakin meningkat dari waktu ke waktu menjadi keinginan dari setiap para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi, hal tersebut mengindikasikan bahwa kemakmuran bagi pemegang saham juga akan tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi dan maksimal, umumnya para pemilik modal akan cenderung untuk menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional dibidangnya.

Terdapat beberapa penerapan dari kebijakan manajemen yang akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan antara lain: *corporate governance* (Kandukuri, Memdani and Babu, 2015; Kowalewski, 2016). Ada pula faktor-faktor lain berpengaruh terhadap kinerja perusahaan selain *corporate governance*, yaitu faktor berkaitan dengan karakteristik perusahaan antara lain yaitu pertumbuhan perusahaan (Odalo, Achoki and Njuguna, 2016).

Dapat dikatakan bahwa perusahaan merupakan subjek atas meningkatnya konflik yang akan terjadi, pernyataan tersebut muncul dikarenakan terdapat kemungkinan yang besar untuk terjadi yang disebabkan adanya penyebaran atau pengambilan terkait keputusan dan hal itu menimbulkan risiko. Dalam konteks ini, para manajer akan cenderung untuk bertindak dan mengambil keputusan menggunakan kelebihan ataupun keuntungan untuk mendapatkan peluang-peluang lain. Pemilik perusahaan mempunyai harapan yang tinggi agar nilai perusahaannya selalu berada pada taraf yang menguntungkan dan dari waktu ke waktu selalu mengalami peningkatan. Agar harapan dari pemilik perusahaan tersebut dapat

tercapai, maka harus ada upaya pengendalian perilaku manajer dan komisaris, melalui keikutsertaan di dalam kepemilikan saham perusahaan tersebut. Dengan adanya perimbangan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan diharapkan akan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya konflik keagenan dan dapat menciptakan sifat kehati-hatian serta akan semaksimal mungkin bagi para insider di dalam mengelola perusahaan.

Pihak manajemen itu bertugas untuk menyusun laporan keuangan, jika pihak manajemen tidak memiliki kepemilikan saham pada perusahaan tersebut, maka mereka cenderung akan memanfaatkan bias yang terjadi karena pengguna umumnya cenderung hanya akan melihat informasi dalam laba bersih dari laporan laba rugi saja. Fenomena ini adalah salah satu dari beberapa hal yang dapat memicu berkembangnya teknik *creative accounting*. Pada prinsipnya, nilai laba itu ditentukan oleh banyak hal, misalnya terkait dengan beberapa kebijakan dan metode akuntansi, baik yang sifatnya sederhana ataupun yang lebih kompleks, jadi bukan hanya ditentukan atas transaksi saja. Akibatnya, hal tersebut dapat menyebabkan kesalahan di dalam menginterpretasikan suatu informasi keuangan jika pengguna tidak mengetahui bagaimana sebenarnya informasi-informasi tersebut disusun, terutama terkait dengan penyusunan laporan laba rugi.

Adanya ketidakselarasan atau perbedaan kepentingan yang terjadi antara pihak *principal* (pemegang saham) dan agent (pengelola perusahaan) dapat diatasi dengan melakukan pengendalian melalui pengelolaan perusahaan yang baik (Rahmani, Efni and Andreas, 2016). Sebagaimana diungkapkan oleh Rahmani, Efni and Andreas, (2016) *corporate governance* adalah salah satu cara yang dapat

dilakukan untuk memonitor dan mengendalikan tindakan oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajemen. Target kontrol *corporate governance* adalah kontrol terhadap korporasi yang diarahkan pada pengawasan perilaku manajer agar bisa menilai apakah bermanfaat bagi perusahaan (pemilik) atau bagi manajer sendiri.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang telah menguji pengaruh dari *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, salah satunya telah dilakukan oleh Kandukuri, Memdani and Babu (2015) dan Nency (2017). Dimana, hasil dari penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan, terdapat hasil penelitian dari Kowalewski, (2016) yang menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. selain menguji pengaruh dari *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, terdapat beberapa penelitian lain yang menguji pengaruh dari *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut dilakukan oleh Ammann, Oesch and Schmid (2010) dan Siagian, Siregar and Rahadian (2013) dimana berdsarkan hasil penelitian, mereka menyimpulkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian dari Amanti (2008) berkesimpulan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan menurut Yuniasih and Wirakusuma (2007), *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya, tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan yang berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Drobotz and Grüninger, 2006). Maka, manajer harus memberikan sinyal positif agar nilai perusahaan tidak akan menurun. Struktur modal yang optimal dapat menjadi salah satu cara untuk mempertahankan nilai perusahaan. Karena struktur modal akan menentukan bauran modal terbaik yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menanggung biaya modal yang tinggi.

Penentuan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *cash holdings*. *Cash holdings* atau kas yang tersedia dalam perusahaan adalah salah satu instrumen aset saat ini yang dapat digunakan manajer untuk memenuhi kepentingan manajer di luar kebutuhan pemegang saham, sehingga dapat memperburuk konflik antara manajer dan pemegang saham. Untuk menentukan *cash holdings*, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk situasi dan kondisi saat ini, prediksi terkait dengan masa depan, lingkungan internal ataupun eksternal perusahaan sehingga ketersediaan *cash holdings* memberikan manfaat yang maksimal. Apapun motif yang dimiliki perusahaan untuk memegang kepemilikan kas, tujuan akhir dalam manajemen kas seharusnya hanya memiliki cukup kas untuk mencapai tujuan perusahaan, dan tidak berlebih. Karena kelebihan atas kepemilikan kas dapat diinvestasikan dalam bentuk sekuritas jangka pendek, ataupun surat berharga, yang dianggap lebih baik karena dapat memberikan manfaat bagi perusahaan berupa profit.

Penelitian yang menguji pengaruh dari *cash holdings* terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, menurut Abushammala and Sulaiman, (2014); Vijayakumaran and Atchyuthan (2017) bahwa *cash holdings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan terdapat pula penelitian terkait dengan pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan, menurut Cheryta, Moeljadi and Indrawati (2018) bahwa *cash holdings* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan Martínez Sola, Solano and García-Teruel Pedro J., (2014), dalam penelitiannya mereka menyimpulkan bahwa *cash holdings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada dasarnya *agent* memiliki kewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada *prinsipal*, tetapi pada kenyataannya *agent* tidak memberikan informasi atas kepemilikannya, sehingga menimbulkan suatu informasi yang tidak simetris atau disebut juga dengan *asymmetric* informasi. Kondisi *asymmetric* informasi antara *agent* dan *prinsipal* dapat memberikan kesempatan kepada seorang *agent* untuk melakukan manajemen laba (*earnings management*). Semakin besar selisih ketimpangan informasi yang terjadi di antara manajer dengan pemegang saham atau *stakeholder* lainnya, maka semakin besar biaya modal sendiri yang ditanggung oleh perusahaan. Manajemen laba merupakan intervensi manajemen dalam proses menyusun pelaporan keuangan eksternal sehingga dapat menaikkan atau menurunkan laba dengan berbagai macam metode akuntansi sesuai dengan kepentingan pelaksanaan manajemen tersebut. Adanya *asymmetric* informasi pada perusahaan dapat menyebabkan calon investor tidak

mempercayai informasi perusahaan, ketika perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang semakin besar, maka resiko terkait dengan *asymmetric* informasi juga semakin besar. Namun jika perusahaan merupakan perusahaan *go public* dapat menghindari terjadinya *asymmetric* informasi dengan memenuhi kewajibannya dalam memberikan informasi pada perusahaan secara berkala dengan menggunakan laporan keuangan.

Penelitian yang menguji pengaruh dari asimetri informasi terhadap kinerja perusahaan dilakukan oleh Gudelytè (2015). Dan hasil dari penelitian, menyebutkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain menguji pengaruh dari asimetri informasi terhadap kinerja perusahaan, terdapat beberapa peneliti yang juga menguji pengaruh dari asimetri informasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cheryta, Moeljadi and Indrawati, (2018) menemukan bahwa asimetri informasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu hasil yang berbeda ditemukan oleh Fosu *et al.*, (2016) dan Rahmani, Efni and Andreas (2016), yang menunjukkan bahwa asimetri informasi itu berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan perlu untuk mengetahui dan mempertimbangkan kira-kira faktor apa yang berpengaruh terhadap struktur modal sehingga dapat menetapkan kebijakan dan mengambil keputusan struktur modal. Selain usaha-usaha di dalam menciptakan suatu kinerja, perusahaan juga harus berusaha untuk meningkatkan pertumbuhan setiap tahunnya. Menurut Fauzi and Suhadak (2015) Pertumbuhan perusahaan yang tinggi tersebut mencerminkan bahwa semakin luasnya jangkauan

dari perusahaan. Karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik, karena terjadi peningkatan terhadap aset yang dimiliki atau penjualan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Indikator pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari kenaikan penjualan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan penjualan yang tinggi, memiliki modal yang cukup untuk pembelanjaan perusahaan. Bagi investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki aspek yang menguntungkan, berharap memperoleh *rate of return* yang lebih baik atas investigasinya (Kusumajaya, 2011). Kondisi ini akan menjadi perhatian bagi investor ketika akan berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa penelitian yang menguji pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan, menurut Vijayakumaran and Atchyuthan (2017) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan menurut Odalo, Achoki and Njuguna (2016) pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Selain penelitian yang menguji pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan, terdapat pula penelitian yang menguji hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, beberapa diantaranya adalah Siagian, Siregar and Rahadian (2013) berkesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan menurut Martínez Sola, Solano and García-Teruel Pedro J. (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan logika berfikir yang sudah dijelaskan tersebut di atas serta dukungan empiris hasil penelitian sebelumnya, maka kinerja perusahaan disamping sebagai variabel yang berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, juga merupakan variabel yang berperan sebagai variabel *mediating*. Variabel kinerja perusahaan memediasi variabel-variabel GCG, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, dan pertumbuhan perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya bahwa variabel-variabel GCG, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, dan pertumbuhan perusahaan di dalam mempengaruhi nilai perusahaan dapat melalui kinerja perusahaan. Berdasarkan pengamatan awal, terkait dengan fenomena gap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi :

Tabel 1.1 Rata-rata Variabel *Corporate Governance* (Skor CGPI), Kinerja Perusahaan (ROA), *asymmetric* Informasi (Bid-Ask Spread), *Cash Holdings*, Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*), dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan 2009 – 2017

FENOMENA GAP						
Tahun	Skor CGPI	ROA (%)	Bid-Ask Spread (%)	<i>Cash Holdings</i> (%)	<i>Sales Growth</i> (%)	Nilai Perusahaan
2009	80.93	12.00%	0.85%	17.53%	9.09%	2.24
2010	80.31	11.42%	0.87%	17.66%	4.67%	2.63
2011	78.19	10.73%	0.94%	16.48%	29.91%	1.75
2012	80.27	11.33%	1.41%	15.71%	10.08%	1.95
2013	83.76	8.86%	1.56%	14.20%	2.29%	1.57
2014	84.44	5.50%	0.46%	14.24%	7.75%	1.71
2015	86.22	6.80%	0.38%	15.44%	4.50%	1.39
2016	83.98	5.86%	0.38%	17.63%	3.60%	1.60
2017	82.97	6.80%	0.44%	16.27%	19.00%	1.10

Sumber : IICG dan Laporan Keuangan perusahaan listed di BEI yang telah diolah

Pada Tabel 1.1 yang disajikan diatas, dapat diketahui bahwa rata-rata skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada perusahaan yang lolos dalam ajang *Indonesia Most Trusted Companies* pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2017 mengalami fluktuasi. Pada tahun 2009, rata-rata skor CGPI adalah sebesar 80,93, sedangkan pada tahun 2010 dan 2011 mengalami penurunan menjadi sebesar 80,31 dan 78,19. Pada tahun 2012, 2013, 2014, dan 2015 rata-rata skor CGPI berturut-turut mengalami peningkatan menjadi sebesar 80,27 ; 83,76 ; 84,44 dan 86,22. Namun, pada tahun 2016 dan 2017 rata-rata skor CGPI kembali mengalami penurunan menjadi sebesar 83,98 dan 82,97.

Untuk rata-rata variabel *bid-ask spread* perusahaan peserta CGPI pada tahun penelitian antara tahun 2009 sampai dengan tahun 2017 juga berfluktuasi. Pada tahun 2009, rata-rata *bid-ask spread* adalah sebesar 0,85%, kemudian pada tahun 2010, 2011, 2012, dan 2013 mengalami peningkatan dimana masing-masing tahun menjadi sebesar 0,87% ; 0,94% ; 1,41% ; 1,56%. Pada tahun 2014 dan tahun 2015 rata-rata *bid-ask spread* mengalami penurunan menjadi sebesar 0,46% dan 0,38%, sedangkan pada tahun 2016 tidak mengalami perubahan. Namun, pada tahun 2017 rata-rata *bid-ask spread* naik menjadi 0,44%.

Pada tahun 2009, untuk rata-rata *cash holdings* pada perusahaan peserta CGPI yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 17,53%, dan tahun 2010 meningkat menjadi sebesar 17,66%. Pada tahun 2011, 2012, dan 2013 secara berturut-turut rata-rata *cash holdings* mengalami penurunan menjadi sebesar 16,48%, 15,71%, 14,20%, sedangkan pada tahun 2014, 2015, dan 2016 mengalami kenaikan, dimana masing-masing tahun menjadi sebesar 14,24%, 15,44% dan

17,63%. Namun pada tahun 2017 kembali mengalami penurunan menjadi sebesar 16,27%.

Rata-rata untuk variabel ukuran perusahaan pada perusahaan peserta CGPI dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan logaritma dari total aset (*ln total assets*) dari masing-masing perusahaan. Pada tahun 2009, rata-rata ukuran perusahaan yaitu sebesar 30,21, kemudian untuk tahun 2010 dan 2011 mengalami sedikit peningkatan menjadi sebesar 30,29 dan 30,48. Kemudian, pada tahun 2012, rata-rata ukuran perusahaan naik menjadi 30,44 dan tahun 2013 kembali turun menjadi 30,34.

Untuk variabel pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Pada tahun 2009, rata-rata pertumbuhan penjualan pada perusahaan yang lolos dalam ajang *Indonesia Most Trusted Companies* yaitu sebesar 9,09%. Pada tahun 2010, rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami penurunan menjadi sebesar 4,67%. Pada tahun 2011, rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan yang sangat drastis menjadi sebesar 29,91%, namun pada tahun 2012 dan 2013 kembali menurun menjadi sebesar 10,08% dan 2,29%. Pada tahun 2014 rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami kenaikan menjadi 7,75% namun menurun lagi di tahun 2015 dan 2016 yang masing-masing menjadi sebesar 4,50% dan 3,60%. Sedangkan pada tahun 2017 rata-rata pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan yang cukup tinggi menjadi sebesar 19,00%. Rata-rata pertumbuhan penjualan yang mengalami penurunan drastis disebabkan karena banyaknya perusahaan yang mengalami

kerugian atas penjualan mereka dan berdampak pada menurunnya rata-rata pertumbuhan penjualan.

Pada tahun 2009, untuk rata-rata ROA pada perusahaan peserta CGPI yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 12%, namun pada tahun 2010 dan 2011 mengalami penurunan menjadi 11,42% dan 10,73%. Pada tahun 2012, rata-rata ROA mengalami peningkatan menjadi sebesar 11,33%, dan pada tahun 2013 dan 2014 kembali mengalami penurunan yang masing-masing tahun menjadi 8,86% dan 5,5%. Rata-rata ROA sampel penelitian untuk tahun 2015 mengalami kenaikan menjadi 6,8%, namun pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi 5,8% dan pada tahun 2017 rata-rata ROA kembali naik menjadi 6,8%.

Dalam penelitian ini, untuk variabel nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan rasio Tobin's Q yang dihitung dari keseluruhan nilai pasar utang dengan nilai pasar modal sendiri. Untuk rata-rata nilai perusahaan peserta CGPI pada tahun 2009 yakni sebesar 2,24 ; kemudian pada tahun 2010 mengalami kenaikan menjadi sebesar 2,63 ; namun pada tahun 2011 mengalami penurunan menjadi 1,75. Pada tahun 2012 rata-rata nilai perusahaan adalah sebesar 1,95 ; sedangkan pada tahun 2013 menurun menjadi sebesar 1,57. Rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2014 sebesar 1,71 dan tahun 2015 menurun menjadi 1,39 ; kemudian pada tahun 2016 meningkat menjadi 1,60 ; namun tahun 2017 kembali menurun menjadi 1,10.

Berdasarkan pada hasil penelitian yang menguji pengaruh langsung dari variabel *corporate governance*, *asymmetric informasi*, *cash holdings*, pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan, serta pengaruh tidak langsung antara

corporate governance, *asymmetric* informasi, *cash holdings* dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja perusahaan masih menunjukkan adanya *research gap*. Hal ini yang mendasari peneliti untuk melakukan penelitian dan pengujian kembali terkait dengan hubungan antara *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan penjualan, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan ini juga termotivasi oleh adanya fenomena pada perusahaan yang menjadi sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang lolos dan terpilih dalam ajang *Indonesia Most Trusted Companies*, dimana penilaian tersebut dilakukan oleh lembaga independen yaitu *The Indonesia Institute for Corporate Governance* (IICG) pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2017. Berdasarkan pada pengamatan awal yang telah dilakukan, hubungan yang terjadi diantara variabel-variabel *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan penjualan, kinerja perusahaan dan nilai perusahaan yang tidak menentu dan berfluktuasi.

Tabel 1.2 Ringkasan *Research Gap*

No	Peneliti dan Tahun	Variabel Independen	Variabel Dependen	Hasil
Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Perusahaan				
1	(Kowalewski, 2016)	<i>Good Corporate Governance</i>	Kinerja Perusahaan	Berpengaruh positif dan tidak signifikan
2	(Kandukuri, Memdani and Babu, 2015)			Berpengaruh positif dan signifikan
3	(Yashinta and Muharam, 2017)			Berpengaruh positif dan signifikan
Pengaruh <i>Asymmetric</i> Informasi Terhadap Kinerja Perusahaan				
1	(Gudelytė, 2015)	<i>Asymmetric</i> Informasi	Kinerja Perusahaan	Berpengaruh negatif dan signifikan
Pengaruh <i>Cash Holdings</i> Terhadap Kinerja Perusahaan				

1	(Abushammala and Sulaiman, 2014)	<i>Cash Holdings</i>	Kinerja Perusahaan	Berpengaruh positif dan signifikan
2	(Vijayakumaran and Atchyuthan, 2017)			Berpengaruh positif dan signifikan
3	(Oler and Waegelein, 2011)			Berpengaruh negatif dan signifikan
Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan				
1	(Vijayakumaran and Atchyuthan, 2017)	Pertumbuhan Perusahaan	Kinerja Perusahaan	Berpengaruh positif dan tidak signifikan
2	(Odalo, Achoki and Njuguna, 2016)			Berpengaruh positif dan signifikan
Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan				
1	(Kartika, Puspitasari and Sudiyatno, 2012)	Kinerja Perusahaan	Nilai Perusahaan	Berpengaruh positif dan signifikan
2	(Sucuahi and Cambarihan, 2016)			Berpengaruh positif dan signifikan
3	(Munawaroh and Priyadi, 2014)			Berpengaruh negatif dan signifikan
Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan				
1	(Ammann, Oesch and Schmid, 2010)	<i>Good Corporate Governance</i>	Nilai Perusahaan	Berpengaruh positif dan signifikan
2	(Siagian, Siregar and Rahadian, 2013)			Berpengaruh positif dan signifikan
3	(Amanti, 2008)			Berpengaruh negatif dan tidak signifikan
4	(Yuniasih and Wirakusuma, 2007)			Tidak Berpengaruh
Pengaruh <i>Asymmetric</i> Informasi Terhadap Nilai Perusahaan				
1	(Cheryta, Moeljadi and Indrawati, 2018)	<i>Asymmetric Informasi</i>	Nilai Perusahaan	Berpengaruh tidak signifikan
2	(Fosu <i>et al.</i> , 2016)			Berpengaruh negatif dan signifikan
3	(Rahmani, Efni and Andreas, 2016)			Berpengaruh negatif dan signifikan
Pengaruh <i>Cash Holdings</i> Terhadap Nilai Perusahaan				
1	(Cheryta, Moeljadi and Indrawati, 2018)	<i>Cash Holdings</i>	Nilai Perusahaan	Berpengaruh negatif dan signifikan
2	(Martínez Sola, Solano and García-Teruel Pedro J., 2014)			Berpengaruh positif dan signifikan
Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan				
1	(Siagian, Siregar and Rahadian, 2013)	Pertumbuhan Perusahaan	Nilai Perusahaan	Berpengaruh positif dan signifikan

2	(Martínez Sola, Solano and García-Teruel Pedro J., 2014)			Berpengaruh negatif dan signifikan
3	(Meidiawati and Mildawati, 2016)			Tidak berpengaruh

Terdapat tiga hal yang membuat penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sejenis lain yang dilakukan di Indonesia. Pertama, terkait dengan jabaran dan penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti di atas, hal tersebut menunjukkan bahwa hasil-hasil penelitian yang berkaitan dengan penerapan *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings* dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan masih tidak konsisten, sehingga perlu untuk dilakukan pengujian kembali atas penelitian-penelitian sebelumnya. Di samping hasil yang bersifat tidak konsisten, hasil-hasil penelitian tersebut hanya dilakukan terhadap sektor industri tertentu (sektoral), sehingga tidak dapat digeneralisasi. Oleh karena itu, objek dari penelitian ini pada semua sektor industri *go public* tahun 2014-2017. Kedua, pada penelitian ini menggunakan model berjenjang (*path analysis*) dan menempatkan kinerja perusahaan (ROA) sebagai variabel mediasi. Ketiga, penelitian ini dilakukan karena belum banyak penelitian yang membahas terkait dengan hubungan antara *cash holdings* dengan kinerja perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Hasil penelitian yang menguji pengaruh antara GCG, *asymmetric* informasi, *cash holdings* dan pertumbuhan penjualan terhadap kinerja perusahaan serta pengaruh langsung GCG, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan

penjualan, dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan adanya *research gap*. Selain itu, berdasarkan pengamatan awal fenomena yang terjadi menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel GCG, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan penjualan dan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan *go public* khususnya yang terdaftar pada Forum Corporate Governance Indonesia (FCGI) masih berfluktuasi dan tidak menentu. Berdasarkan uraian tersebut, yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah “bagaimana pengaruh *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan serta implikasinya terhadap nilai perusahaan”. Untuk menjawab masalah penelitian diatas, maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan ?
2. Apakah pengaruh *asymmetric* informasi terhadap kinerja perusahaan ?
3. Apakah pengaruh *cash holdings* terhadap kinerja perusahaan ?
4. Apakah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan ?
5. Apakah pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan ?
6. Apakah pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan ?
7. Apakah pengaruh *asymmetric* informasi terhadap nilai perusahaan ?
8. Apakah pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan ?
9. Apakah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan ?
10. Apakah kinerja perusahaan memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan ?

11. Apakah kinerja perusahaan memediasi pengaruh *asymmetric* informasi terhadap nilai perusahaan ?
12. Apakah kinerja perusahaan memediasi pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan ?
13. Apakah kinerja perusahaan memediasi pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penulisan

1.3.1 Tujuan Penulisan

Berdasarkan pokok permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh *asymmetric* informasi terhadap kinerja perusahaan
3. Untuk menganalisis pengaruh *cash holdings* terhadap kinerja perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis pengaruh *asymmetric* informasi terhadap nilai perusahaan.
8. Untuk menganalisis pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

9. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
10. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.
11. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan memediasi pengaruh *asymmetric* informasi terhadap nilai perusahaan.
12. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan memediasi pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.
13. Untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penulisan

1.3.2.1 Secara Teoritis

Hasil penelitian yang dilakukan diharapkan mampu untuk memberikan manfaat berupa pemahaman dan dapat berkontribusi pada literature keuangan dalam mengaplikasikan teori yang telah diperoleh untuk menganalisis hubungan antara nilai perusahaan dan *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, serta pertumbuhan perusahaan yang dimoderasi oleh kinerja dari perusahaan.

1.3.2.2 Secara praktis

1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan dan sebagai sumbangan pemikiran bagi perusahaan dalam hal

penerapan *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan serta nilai perusahaan.

2. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan atau pertimbangan dalam melakukan investasi dilihat dari kinerja keuangan perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi mengenai *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan serta nilai perusahaan.
4. Bagi pembaca, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu, wawasan, dan pengetahuan mengenai *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings*, pertumbuhan perusahaan, kinerja perusahaan serta nilai perusahaan.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab meliputi: Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil Analisis dan Pembahasan, Bab V Penutup. Untuk isi dari masing-masing penulisan setiap bagian adalah sebagai berikut :

BAB 1 Pendahuluan

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang dari masalah yang akan diteliti, perumusan masalah ini dilakukan untuk mengetahui

pengaruh dari *corporate governance*, *asymmetric* informasi, *cash holdings* dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, tujuan dari dilakukannya penelitian, manfaat yang diharapkan dari dilaksanakannya penelitian dan sistematika penulisan yang digunakan.

BAB 2 Tinjauan Pustaka

Pada Bab ini akan menguraikan berbagai macam teori yang mendukung dan digunakan sebagai dasar dari pelaksanaan penelitian, penjelasan mengenai penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, hubungan antar masing-masing variabel penelitian, kerangka pemikiran yang dijadikan sebagai gambaran untuk penelitian, dan pengembangan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

BAB 3 Metodologi Penelitian

Menjelaskan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional dari setiap variabel penelitian, populasi dan sampel pola penelitian, jenis dan sumber data penelitian, metode dari pengumpulan data yang digunakan, serta metode analisis data dari variabel penelitian yang digunakan.

BAB 4 Hasil Analisis dan Pembahasan

Menjelaskan obyek penelitian secara deskriptif, statistika deskriptif, analisis data, kemudian pembahasan hipotesis, sehingga memuat hasil dari pengujian yang menjelaskan pengaruh antar variabel.

BAB 5 Penutup

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian serta saran-saran.