

## PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Arthy Suryaningtyas, Abdul Rohman<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This study aims to examine and analyze the relationship between the application of corporate governance and company value and financial performance as a mediating variable. The dependent variable in this study is firm value (Tobin's Q), while the independent variables are corporate governance (CGPI) and financial performance (ROE) as intervening variables. This study uses multiple regression analysis to test the research hypothesis. The test results show that the application of corporate governance has a positive effect on firm value and financial performance. This study also show that financial performance also has a positive influence on company value. In addition, this research shows that financial performance is able to mediate the relationship between corporate governance and firm value.*

*Keywords: corporate governance, firm value, financial performance, CGPI.*

### PENDAHULUAN

. Menurut Brigham & Houston (2006) tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan agar kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemangku kepentingan meningkat dan memaksimalkan properti pemangku kepentingan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan. dalam meningkatkan nilai perusahaan dipegaruhi banyak faktor seperti *corporate governance* dan kinerja keuangan.

Siallagan dan Machfoedz (2006) berpendapat bahwa dengan adanya sistem berupa *corporate governance* perusahaan berharap dapat membantu peningkatan nilai perusahaan pada pemegang saham melalui pengaturan dan pengendalian perusahaan. Temuan Gompers dkk. (2003) juga mendukung bahwa GCG dapat meningkatkan penilaian dan dukungan dari investor.

Pemisahan antara kepemilikan dan kontrol perusahaan menciptakan masalah keagenan dalam perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Manajemen sebagai agen bertindak tidak untuk kepentingan prinsipal dan mementingkan keuntungan dirinya sendiri. Selain itu, manajemen memiliki informasi yang lebih banyak daripada prinsipal (asimetri informasi). Menurut Nuswandari (2009), serta Wahyudin and Solikhah (2017) bahwa *good corporate governance* (GCG) membantu perusahaan untuk menghindari konflik antara principal dan agent-nya, dimana masalah agensi dapat diminimalkan dengan *corporate governance* melalui pengawasan terhadap kinerja para *agen*.

*Corporate governance* menjadi sebuah kebutuhan untuk setiap perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik bukan lagi menjadi keharusan, melainkan kebutuhan perusahaan-perusahaan dalam menjalankan bisnis. *Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang memberikan penjelasan mengenai hubungan antara berbagai pihak dalam perusahaan yang menentukan antara arah dan kinerja perusahaan (Monks and Minow, 2001). Terjadinya krisis tahun 1997 meningkatkan kesadaran masyarakat akan pentingnya tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Ketidakmampuan beberapa perusahaan besar di Indonesia untuk menjalankan kegiatan usahanya dikarenakan masalah yang dihadapi perusahaan sebagai akibat dari penerapan *bad corporate governance* (Agoes and Ardana, 2014). Lemahnya penerapan tata kelola perusahaan

---

<sup>1</sup> Corresponding author

(*corporate governance*) juga salah satu penyebab krisis ekonomi (The World Bank, 1998 dalam Sari, 2010)

Penerapan *corporate governance* yang baik dalam sebuah perusahaan merupakan salah satu bentuk sinyal yang dapat diberikan kepada pihak luar. Menurut Brigham and Houston (2006) sinyal adalah tindakan perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Timbulnya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak lain menjadi motif mengapa perusahaan perlu menyediakan informasi keuangannya (Setiawan and Christiawan, 2017). Selain *corporate governance*, kinerja keuangan juga menjadi sinyal untuk investor. Perhatian yang diberikan investor terhadap *corporate governance* sama besarnya dengan perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan (Sayidah, 2007). Kinerja keuangan merupakan bagian penting dari perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang juga mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

Beberapa studi penelitian Dittmar et al., 2003; Nam dan Nam, 2004; Rashid dan Islam, 2013 dalam Wahyudin dan Solikhah (2017) menunjukkan bahwa dalam mempengaruhi kinerja perusahaan di pasar keuangan, *corporate governance* memiliki peran yang penting. Penerapan *corporate governance* yang baik bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan yang meliputi stakeholders, karyawan dan perusahaan itu sendiri. Para investor yakin bahwa perusahaan yang menerapkan praktek GCG telah berupaya meminimalkan risiko keputusan yang salah atau yang menguntungkan diri sendiri, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

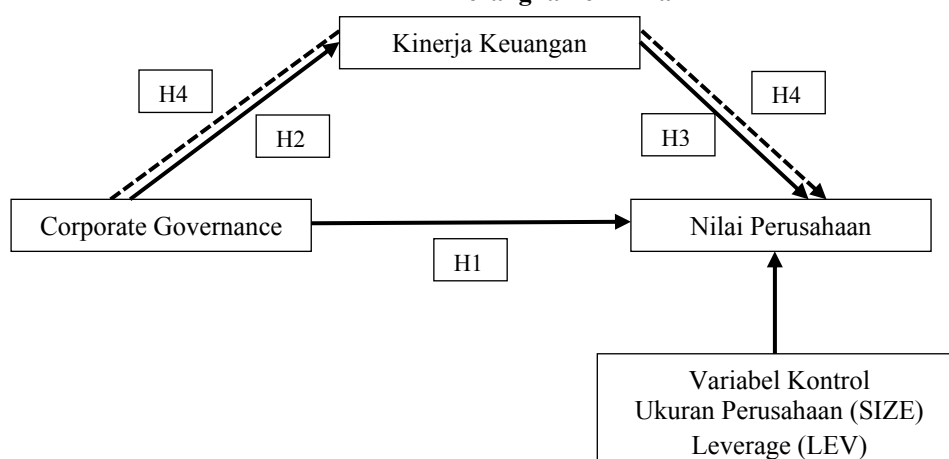
#### KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Jensen and Meckling (1976) menjelaskan teori agensi sebagai kontrak yang melibatkan antara pihak *principal* dengan *agent* untuk melakukan kegiatan yang berhubungan dengan pemberian wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen atas nama *principal*. Konsep *good corporate governance* berkaitan dengan keyakinan pemegang saham terhadap manajer dalam menghasilkan keuntungan dan tidak bertindak kecurangan yang akan menimbulkan kerugian (Julianti, 2015).

Teori *signalling* menjelaskan bahwa suatu informasi dapat dimanfaatkan sebagai sinyal positif maupun negatif bagi pemakainya (Julianti, 2015). Timbulnya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak lain menjadi motif mengapa perusahaan perlu menyediakan informasi keuangannya (Setiawan and Christiawan, 2017). Teori sinyal juga menjadi dasar utama mengapa perusahaan menginformasikan laporan keuangan dan non keuangan kepada pihak eksternal, sehingga dapat memprediksi keputusan investasi perusahaan (Zaidirina and Lindrianasari, 2015).

Setiap perusahaan wajib untuk menerapkan *corporate governance* agar perilaku manajemen yang dapat merugikan pihak prinsipal dapat diminimalkan seperti yang dijelaskan dalam teori agensi. Selain itu, pengimplementasian *good corporate governance* serta kinerja keuangan merupakan informasi yang diberikan kepada pihak lain bahwa perusahaan telah beroperasi secara transparan dan memiliki manajemen yang baik.

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran



### **Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan**

Sesuai dengan teori keagenan, *corporate governance* diterapkan untuk meminimalkan terjadinya konflik antar prinsipal dan agen. Perbedaan kepentingan antar principal dan agen akan menimbulkan konflik antar prinsipal dan manajemen. Menurut Widhasrahtama dalam (Nafi'ah, 2017) dan Xiao dan Zhao (2014) pengaruh konflik keagenan ini dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Penerapan tata kelola yang baik dapat digunakan sebagai sinyal bahwa perusahaan telah terbuka dan jujur mengenai laporannya dan memiliki manajemen yang baik sehingga mampu menarik minat investor dan meningkatkan nilai saham (Setiawan and Christiawan, 2017). Nilai perusahaan yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemangku kepentingan dan menarik mereka untuk menginvestasikan modal mereka. Lebih penting lagi, perusahaan yang mempraktekkan tata kelola perusahaan mungkin meningkatkan citranya dan nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian Ferial, Suhadak dan Handayani, 2014 menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh GCG.

H<sub>1</sub> : *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di pasar saham.

### **Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan**

Munculnya *moral hazard* sebagai salah satu masalah agensi sering kali menghasilkan inefisiensi dan kadang-kadang bahkan kerugian finansial. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Bonazzi dan Islam (2007) mengenai biaya agensi terkait pemisahan kepemilikan antara manajemen dalam tata kelola perusahaan telah mengembangkan sebuah model yang menentukan tingkat pemantauan manajemen oleh prinsipal sebagai fungsi paling penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan. Dengan adanya tata kelola perusahaan diharapkan dapat menciptakan sistem yang dapat memberikan pengarahan, pengawasan serta pengendalian dalam penggunaan sumber daya secara efektif dan efisien. Perusahaan dengan peringkat CGPI yang lebih tinggi berarti perusahaan telah dikelola dengan transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, kemandirian dan keadilan yang akan berdampak pada output kinerja perusahaan yang baik. Penelitian yang dilakukan oleh Nuswandari (2009), dan Kasir (2012) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh *corporate governance*.

H<sub>2</sub> : *Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Secara teoritis, harga saham suatu perusahaan dapat meningkat sebagai akibat dari baiknya kinerja keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dijadikan tolak ukur atau pedoman dalam menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Maka dari itu, adanya peningkatan kinerja keuangan yang menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat secara keuangan akan menyebabkan peningkatan nilai pasar tersebut. Hal ini berarti apabila perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang sehat maka investor akan menjadi lebih percaya kepada perusahaan dan akan lebih berani pula untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut (Irawan and Devie, 2017). Hasil penelitian Ariananda (2013) memperkuat teori sinyal bahwa sinyal yang jelas akan diberikan oleh perusahaan yang baik dan bagi pemangku kepentingan akan sangat bermanfaat untuk membuat keputusan. Penelitian yang dilakukan Irawan and Devie (2017) juga menunjukkan hasil yang sama bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan.

H<sub>3</sub> : Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **Kinerja Keuangan memediasi Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.**

Penerapan *corporate governance* dapat memberikan manfaat seperti kinerja perusahaan menjadi lebih baik karena adanya peningkatan laba atau tingkat pengembalian sehingga menimbulkan kepercayaan dan ketertarikan investor untuk berinvestasi (Effendi, 2009). Penerapan *corporate governance* juga sebagai sinyal bahwa perusahaan telah beroperasi secara transparan, bertanggung jawab, mandiri dan adil sehingga akan menghasilkan output berupa kinerja keuangan yang baik. Implementasi tata kelola perusahaan yang semakin baik maka kinerja perusahaan akan semakin baik pula yang berakibat tingginya tingkat pengembalian atau laba perusahaan. Semakin baik tingkat pengembalian atau profit yang artinya perusahaan memiliki prospek masa depan semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor sebab proporsi

pembagian devidennya akan semakin besar (Fawaid, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Septianto, Sumiati and Rofiq, (2017) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub> : Kinerja Keuangan memediasi Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini melibatkan variabel dependen, variabel independen, variabel mediasi dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian yaitu nilai perusahaan yang diproksikan oleh Tobin's Q. Variabel independen adalah *corporate governance* yang diukur dengan skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) untuk mengetahui penilaian pengimplementasian *corporate governance*. Sedangkan kinerja keuangan merupakan variabel mediasi diukur dengan Return on Equity (ROE). Dalam menganalisis dampak terhadap nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan leverage. Ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma natural total aset perusahaan. Leverage merupakan pembagian antara total hutang dengan total aset perusahaan.

### Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi adalah perusahaan yang mengikuti pemeringkatan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) oleh IICG (*The Indonesian Institute of Corporate Governance*) tahun 2012-2016. Penentuan jumlah sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan menentukan kriteria-kriteria tertentu dalam pengambilan sampel. Karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2016, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan, perusahaan yang terdaftar dalam penilaian CGPI pada tahun 2012-2016 yang dilakukan oleh IICG dan dipublikasikan oleh majalah SWA pada tahun 2013-2017. Jumlah populasi sebanyak 160 dan yang memenuhi kriteria sebagai sampel sebanyak 83 sampel.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didapatkan secara tidak langsung. Laporan CGPI atau majalah SWA serta laporan tahunan yang diterbitkan di website resmi BEI. Selain itu, sumber data dari beberapa variabel diperoleh dari *Bloomberg*.

### Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda dengan asumsi *ordinary least square* untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta uji sobel untuk mengetahui pengaruh tidak langsung variabel mediasi terhadap variabel dependen dan independen.

$$\begin{aligned}\text{Model 1 ROE} &= \alpha + \text{CGPI} + \varepsilon \\ \text{Model 2 Tobin's Q} &= \alpha + \text{CGPI} + \text{SIZE} + \text{LEV} + \varepsilon \\ \text{Model 3 Tobin's Q} &= \alpha + \text{ROE} + \text{SIZE} + \text{LEV} + \varepsilon\end{aligned}$$

Keterangan :

ROE	: Kinerja Keuangan
Tobin's Q	: Nilai Perusahaan
CGPI	: Skor CGPI
SIZE	: Ukuran Perusahaan (Logaritma natural total aset)
LEV	: Leverage (Nilai buku utang : Total aset)

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

Terdapat 83 sampel yang digunakan dari populasi yang berjumlah sebanyak 160.

**Tabel 1**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

No	Kriteria	Sampel					Jumlah Sampel
		2012	2013	2014	2015	2016	
1.	Perusahaan mengikuti pemeringkatan CGPI	42	31	23	30	34	160
2.	Perusahaan yang tidak terdaftar di BEI	(17)	(15)	(11)	(15)	(19)	(77)
3.	Tidak mempublikasikan laporan tahunan	-	-	-	-	-	-
<b>Total sampel</b>							<b>83</b>

### Deskripsi Variabel

Tabel 2 menggambarkan analisis deskriptif untuk mengetahui persebaran dan ukuran pemusatan data dalam penelitian.

**Tabel 2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
CGPI	83	66,44	93,32	83,7098	6,39646
Tobin's Q	83	0,65	3,60	1,4175	0,57237
ROE	83	-0,60	2,63	0,1671	0,30518
Size	83	21,10	34,60	31,1157	3,01858
Leverage	83	0,09	1,92	0,6870	0,28722

Sumber: Olah data (2019)

Berdasarkan tabel 2, analisis statistik deskriptif tersebut menunjukkan bahwa jumlah sampel yang diobservasi dalam penelitian ini berjumlah 83. Variabel independen (variabel bebas) CGPI mempunyai nilai minimum sebesar 66,44, nilai maksimum sebesar 93,32, mean sebesar 83,7098 dan standar deviasi sebesar 6,39646. Kondisi ini menunjukkan bahwa penilaian CGPI pada perusahaan sampel selama periode 2012-2016 rata-rata berada pada kategori terpercaya. Hal ini berarti penerapan GCG oleh perusahaan sampel sudah baik sehingga rata-ratanya mencapai kategori terpercaya.

Variabel dependen Tobin's Q menampilkan nilai minimum sebesar 0,65, nilai maksimum sebesar 3,60, mean sebesar 1,4175 dan standar deviasi sebesar 0,57237. Variabel mediasi ROE memiliki nilai minimum sebesar -0,60, nilai maksimum sebesar 2,63, mean sebesar 0,1671 dan standar deviasi sebesar 0,30518. Variabel kontrol dari penelitian size memiliki nilai minimum sebesar 21,10, nilai maksimum sebesar 34,60, mean sebesar 31,1157 dan standar deviasi sebesar 3,01858. Leverage memiliki nilai minimum sebesar 0,09, nilai maksimum sebesar 1,92, mean sebesar 0,6870 dan standar deviasi sebesar 0,28722.



## Pembahasan Hasil Penelitian

**Tabel 3**  
**Regresi 1**

Variabel	B	t	Sig.
(Constant)	-0,240	-1,254	0,214
CGPI	0,005	2,130	0,036

Sumber: Olah data (2019)

$$\text{ROE} = -0.240 + 0.005 \text{ CGPI} + e$$

Uji regresi yang pertama dilakukan untuk menguji hipotesis kedua yaitu hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji regresi berganda menunjukkan bahwa variabel CGPI berpengaruh secara signifikan terhadap ROE atau Kinerja Keuangan. Koefisien beta CGPI sebesar 0,005 menunjukkan arah positif dengan nilai *p-value* sebesar 0,036, karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini didukung atau diterima (**H<sub>2</sub> diterima**).

**Tabel 4**  
**Regresi 2**

Variabel	B	t	Sig.
(Constant)	1,647	2,783	0,007
CGPI	0,014	2,609	0,011
SIZE	-0,056	-4,010	0,000
LEV	0,010	,068	0,946
ROE	1,555	6,426	0,000

Sumber: Olah data (2019)

$$\text{Tobin's Q} = 1,647 + 0,014 \text{ CGPI} + -0,056 \text{ size} + 0,010 \text{ Leverage} + e$$

$$\text{Tobin's Q} = 1,647 + 1,555 \text{ ROE} + -0,056 \text{ size} + 0,010 \text{ Leverage} + e$$

Uji regresi kedua dilakukan untuk menguji pengaruh penerapan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Hasil uji regresi berganda menunjukkan bahwa variabel CGPI berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q atau Nilai Perusahaan. Koefisien beta CGPI sebesar 0,014 menunjukkan arah positif dengan nilai *p-value* sebesar 0,011, karena memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini didukung (**H<sub>1</sub> diterima**). ROE sebagai ukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini menunjukkan nilai koefisien beta sebesar 1,555 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000. ROE memiliki nilai probabilitas kurang dari 0,05, jadi dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan (**H<sub>3</sub> diterima**).

Uji sobel test dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel mediasi terhadap hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan menghitung standar error dari koefisien indirect effect ( $S_{ab}$ ) dan menghitung nilai t dari koefisien **ab**. Hasil hitung menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,306 dan besarnya t tabel sebesar 1,989. Oleh karena nilai t hitung ( $T_{ab}$ ) lebih besar dari pada nilai T tabel maka dapat disimpulkan bahwa maka pengaruh tidak langsung *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan adalah signifikan (**H<sub>4</sub> diterima**).

### **H<sub>1</sub> Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian yang dilakukan untuk membuktikan hipotesis pertama dari penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dengan *p-value* dan koefisien beta CGPI masing-masing

sebesar 0,014 dan 0,011, hasil tersebut kurang dari 0,05. Pengimplementasian *corporate governance* yang semakin baik maka akan mendorong meningkatnya skor GCG yang akan diikuti oleh naiknya harga saham perusahaan. Dengan penerapan *corporate governance*, perusahaan dapat meminimalkan munculnya konflik yang terjadi antara pihak-pihak yang berkepentingan karena adanya konflik agensi dapat menurunkan nilai perusahaan Xiao dan Zhao (2014). Investor melihat penerapan *corporate governance* sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kualitas manajemen yang baik dan menumbuhkan kepercayaan dan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Apabila semakin banyak investor yang percaya kepada perusahaan dan tertarik untuk menanamkan modal yang dimilikinya ke perusahaan, maka akan diikuti peningkatan terhadap permintaan saham yang menyebabkan kenaikan harga saham sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan juga (Halim and Christiawan, 2017).

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Black, Jang dan Kim (2006), serta Ammann, Oesch dan Schmid (2010) bahwa pelaksanaan *corporate governance* merupakan salah satu faktor untuk meningkatkan nilai pasar saham yang berdampak secara signifikan.

### **H<sub>2</sub> Pengaruh Penerapan *Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan**

Pengujian kedua yang dilakukan untuk membuktikan hipotesis kedua dari penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dengan *p-value* dan koefisien beta CGPI masing-masing sebesar 0,005 dan 0,036, hasil tersebut kurang dari 0,05. Kinerja keuangan akan meningkat apabila perilaku *opportunistic manager* dan konflik keagenan dapat ditekan melalui *corporate governance*. Dengan adanya *good corporate governance* akan memberikan pengawasan yang semakin maksimal oleh *principal* terhadap pengelola perusahaan (*agent*). Hal ini akan membuat pengelola perusahaan (manajemen) bekerja semaksimal mungkin agar pemegang saham menilai kinerja mereka semakin baik dan pada akhirnya akan memberikan kepuasan terhadap pemegang saham. Sehingga, nama baik perusahaan di mata publik akan meningkat (Nofiani and Nurmayanti, 2010).

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Klapper dan Love (2002), dan Zhaka (2002) bahwa kinerja perusahaan yang baik dapat didorong dengan implementasi tata kelola perusahaan yang baik.

### **H<sub>3</sub> Pengaruh Kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian ketiga yang dilakukan untuk membuktikan hipotesis ketiga dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dengan koefisien beta ROE dan *p-value* masing-masing sebesar 1,555 dan 0,000, hasil tersebut kurang dari 0,05. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pensinyalan, di mana informasi yang baik akan menarik investor untuk membeli sahamnya (Purwanto and Agustin, 2017). Berdasarkan teori sinyal, dikarenakan adanya asimetri informasi perusahaan didesak dalam menyediakan informasi yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan (Febrianti, 2012). Dalam membuat keputusan investasi, informasi yang dipublikasikan merupakan sebuah sinyal bagi investor (Jogiyanto, 2010). Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan yang baik dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Dalam berinvestasi investor melihat tingkat pengembalian yang diperoleh karena menunjukkan seberapa baik nilai perusahaan dari sudut pandang investor. Tingginya nilai ROE sebagai ukuran kinerja keuangan akan membuat harga saham juga cenderung akan tinggi. Sejalan dengan hal tersebut maka nilai pemegang saham akan ikut meningkat pula. Semakin besar keuntungan perusahaan akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawan and Devie (2017) bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh kinerja keuangan.

### **H<sub>4</sub> Kinerja Keuangan memediasi Pengaruh antara *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian keempat yang dilakukan untuk membuktikan hipotesis keempat dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh *corporate governance*

terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dengan perhitungan sobel test yang menunjukkan nilai  $t$  hitung  $>$  nilai  $t$  tabel. Menurut Septianto, Sumiati and Rofiq (2017) dikarenakan kinerja keuangan yang dalam penelitian ini di proksi menggunakan ROE menjadi salah satu informasi penting di dalam menilai kondisi perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang. Informasi ini berkaitan erat dengan potensi pertumbuhan perusahaan dan pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor kepada permintaan saham. Corporate governance serta kinerja keuangan menjadi sinyal untuk investor dalam pengambilan keputusan. Tata kelola perusahaan yang baik dalam mengatur dan mengelola sumber daya organisasi yang baik dapat meningkatkan keuntungan jangka pendek perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Sehingga kinerja keuangan perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya tata kelola perusahaan yang baik. Semakin meningkatnya posisi keuangan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin baik dimata investor. Maka dari itu kinerja keuangan perusahaan mampu memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Septianto, Sumiati dan Rofiq (2017) bahwa kinerja keuangan memediasi pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

## KESIMPULAN

Studi ini, menggunakan 83 sampel perusahaan yang mengikuti pemeringkatan CGPI dan terdaftar dalam BEI pada tahun 2012-2016. Pemilihan sample menggunakan metode *purposive sampling*. Tahapan pengumpulan, pengolahan, analisis dan interpretasi data dari hasil uji statistik pada semua variabel penelitian yang telah dilaksanakan, sehingga muncul hasil sebagai berikut:

1. Hasil pertama dari regresi kedua, bahwa penerapan *corporate governance* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil kedua dari regresi pertama, ditemukan bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Hasil ketiga dari regresi pertama, bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan..
4. Hasil keempat dari uji sobel bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan secara signifikan.

Setiap penelitian memiliki keterbatasan dalam melakukan penelitian. Pada penelitian ini, keterbatasannya meliputi:

1. Perbedaan perusahaan *go-public* tahun 2012-2016 yang dijadikan sampel disebabkan karena yang mengikuti pemeringkatan CGPI berbeda-beda setiap tahunnya.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan berupa nilai ( $R^2$ ) yang kecil, yaitu sebesar 4,1% untuk regresi pertama dan 46,5% untuk regresi kedua. Masih ada 95,9% dan 53,5% yang dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengakses data lebih luas sehingga dapat menambah data taun-tahun sebelumnya.
2. Penelitian berikutnya dapat menambahkan variabel lain selain yang telah digunakan pada penelitian ini yang mungkin memiliki pengaruh terhadap *corporate governance*, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan .
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian mengenai CGPI khusus untuk per-sektor misalnya perbankan dan keuangan, karena karakteristik tiap sektor perusahaan berbeda.

## REFERENSI

- Agoes, S. and Ardana, I. C. (2014) *Etika Bisnis dan Profesi: Tantangan Membangun Manusia Seutuhnya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ammann, M., Oesch, D. and Schmid, M. M. (2010) *Corporate Governance and Firm Value : International Evidence \**.
- Ariananda, N. darwis (2013) 'Pengaruh Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan



Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit sebagai Variabel Pemoderasi’.

- Black, B. S., Jang, H. and Kim, W. (2006) ‘Does Corporate Governance Predict Firms’ Market Values? Evidence from Korea’, *The Journal of Law, Economics, & Organization*, 22(2), pp. 366–413. doi: 10.1093/jleo/ewj018.
- Bonazzi, L. and Islam, S. M. N. (2007) ‘Agency Theory and Corporate Governance : A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO’, *Journal of Modelling in Management*, 2(1), pp. 7–23. doi: 10.1108/17465660710733022.
- Brigham, E. F. and Houston, J. . (2006) *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Effendi, M. A. (2009) *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasinya*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fawaid, M. I. (2017) *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel Kinerja Keuangan sebagai variabel Intervening*. Universitas Islam negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Ferial, F., Suhadak and Handayani, S. R. (2014) ‘Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan dan Efeknya terhadap Nilai Perusahaan ( Studi Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)’, *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 33(1), pp. 146–153.
- Halim, H. A. and Christiawan, Y. J. (2017) ‘Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Kontrol’, *Business Accounting Review*, 5(2), pp. 181–192.
- Irawan, N. and Devie (2017) ‘Pengaruh Corporate Governance Terhadap Firm Value Dengan Financial Performance Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ 45 Tahun 2012-2015’, *BUSINESS ACCOUNTING REVIEW*, 5(1), pp. 277–288.
- Julianti, D. K. (2015) *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010- 2013*. Universitas Negeri Semarang.
- Kasir (2012) ‘Pengaruh Pelaksanaan Corporate Governance Perception Index (CGPI) terhadap Kinerja Keuangan (Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)’, pp. 148–168.
- Klapper, L. F. and Love, I. (2002) *Corporate Governance , Investor Protection , and Performance in Emerging Markets*.
- Monks, R. A. . and Minow, N. (2001) *Corporate Governance 2nd ed.* 2nd edn. Blackwell Publishing.
- Nafi’ah, L. S. (2017) *Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) terhadap Kinerja Keuangan pada Unit Usaha Syariah di Indonesia*. Institute Agama Islam Negeri (IAIN).
- Nofiani, F. and Nurmayanti, P. (2010) ‘Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan’, *Pekbis Jurnal*, 2(1), pp. 208–217.
- Nuswandari, C. (2009) ‘Pengaruh Corporate Governance Perception Index terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta’, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 16(2), pp. 70–84.
- Purwanto, P. and Agustin, J. (2017) ‘Financial Performance towards Value of Firms in Basic and Chemicals Industry’, *European Research Studies Journal*, XX(2A), pp. 443–460.



- Randy, V. and Juniarti (2013) 'Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2007-2011', *Business Accounting Review*, 1(2).
- Sari, I. (2010) *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan Nasional (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008)*. Universitas Diponegoro.
- Sayidah, N. (2007) 'Pengaruh Kualitas Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik (Studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005)', *JAAI*, 11(1), pp. 1–19.
- Septianto, R., Sumiati and Rofiq, A. (2017) 'Pengaruh Corporate Governance terhadap Firm Value melalui Mediasi Capital Structure dan Financial Performance', *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 4(1).
- Setiawan, E. and Christiawan, Y. J. (2017) 'Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage sebagai Variabel Kontrol', *Business Accounting Review*, 5(2), pp. 373–384.
- Siallagan, H. and Machfoedz, M. (2006) 'Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan', *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, p. 23.
- Wahyudin, A. and Solikhah, B. (2017) 'Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance'. doi: 10.1108/CG-02-2016-0034.
- Xiao, S. and Zhao, S. (2014) 'The European Journal of Finance How do agency problems affect firm value? – Evidence from China', *The European of Finance*, 20(7–9), pp. 803–828. doi: 10.1080/1351847X.2012.671783.
- Zaidirina and Lindrianasari (2015) 'Corporate governance perception index, performance and value of the firm in Indonesia', *Int. J. Monetary Economics and Finance*, 8(4), pp. 358–397.
- Zheka, V. (2002) 'Does Corporate Governance Predict Firms' Performance? The Case of Ukraine \*'.