

ANALISIS PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *CORPORATE VALUE* DENGAN VARIABEL MODERASI *STOCK RETURN* DAN *FINANCIAL PERFORMANCE*

Nathalia, Muchamad Syafruddin¹

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

ABSTRACT

The purposive of this research is to examine impact of good corporate governance on corporate value with moderation variables stock return and financial performance. This research uses partial least square analysis method with secondary data obtained by purposive sampling method. Research data is secondary data from ICMD, financial statements and annual reports of firm that listed in LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018 and stock price data obtained from Yahoo Finance website. The results of this reasearch is indicate a positive influence between good corporate governance on corporate value. While the results of research that has been done also shows a positive influence between good corporate governance on corporate value with moderation variables are stock return and financial performance.

Keywords: Good corporate governance, corporate value, stock return, financial performance

PENDAHULUAN

Pasar saham Indonesia tidak memberikan banyak kontribusi terhadap perekonomian nasional. Hal ini dikarenakan ada beberapa kasus yang menunjukkan bahwa pasar saham nasional tidak berjalan dengan baik misalnya penghapusan emiten, penipuan harga yang melibatkan Bank Duta dan Bank Pikko yang merupakan dua bank swasta di Indonesia (Samsul, 2006). Namun, setelah bergabungnya Indonesia ke Masyarakat Ekonomi ASEAN pada tahun 2015, diperlukan motivasi bagi perusahaan Indonesia untuk meningkatkan kegiatan bisnis mereka dan unggul dalam berkompetitif. Untuk bertahan dari persaingan bisnis di Asia Tenggara, perusahaan Indonesia harus memperbaiki *corporate governance* mereka, meningkatkan keuangan dan kinerja operasional, meningkatkan kepercayaan investor dan membuat akses untuk investor.

Good Corporate Governance merupakan salah satu kunci sukses bagi perusahaan untuk tumbuh, menghasilkan laba jangka panjang, dan memenangkan persaingan bisnis. Implementasi GCG yang gagal diyakini menyebabkan krisis ekonomi di Asia dan Amerika Latin. Hal ini mendorong untuk melakukan penelitian lebih luas yang membahas mengenai GCG dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Korelasi antara GCG, nilai perusahaan, dan pengembalian saham serta kinerja keuangan di bahas dalam penelitian sebelumnya. Wahab, Janice and Verhoeven (2007) yang telah mengamati 440 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia ditemukan peningkatan yang signifikan dalam Indeks Corporate Governance dan memiliki pengaruh signifikan pada kesejahteraan pemegang saham diukur menggunakan pasar atas nilai buku modalnya. Connely, Limpaphayom and Nagarajan (2012) mengungkapkan bahwa *corporate governance* (ukuran dewan dan dewan independen) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q, ROA, Ukuran Perusahaan, Pengeluaran Modal, Leverage Keuangan, Indeks Perusahaan, dan Kepemilikan Keluarga). Jauhar (2014) mengungkapkan bahwa *corporate governance* (Proporsi Komisaris Independen, Proporsi Komite Audit Independen) memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan (MBR, Tobin's Q, dan Harga Penutupan). Berbeda dengan Widaryanti (2009), Sulong and Mat (2008) yang mengatakan bahwa GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa ada kesenjangan antara pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan dan pengaruh *stock return* dan kinerja keuangan terhadap

¹ *Corresponding author*

nilai perusahaan, dan variabel moderasi diperlukan untuk mengevaluasi pengaruh GCG terhadap kinerja perusahaan, terutama *stock return* dan kinerja keuangan. Perbedaan ini menciptakan peluang untuk melakukan studi mendalam tentang variabel-variabel tersebut. Pada penelitian ini menggunakan variabel *stock return* dan *financial performance* sebagai variabel moderasi. Selanjutnya, penelitian ini akan menggunakan aturan (negara yang diteliti), tipe industri, periode waktu, dan metode analisis yang berbeda dari penelitian sebelumnya.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *good corporate governance* terhadap *corporate value* dengan variabel moderasi *stock return* dan *financial performance* didukung dari teori agensi yang didalamnya menjelaskan mengenai desain kontrak untuk menyelaraskan kepentingan agen ketika konflik kepentingan atau masalah agen terjadi (Scott *et al.*, 1997). La Porta *et al.* (1999) menjelaskan bahwa konsep GCG terpengaruh oleh instrumen hukum untuk melindungi pihak-pihak yang berkepentingan, khususnya pemilik minoritas. Di negara berkembang, struktur kepemilikan cenderung terkonsentrasi dimana konflik kepentingan mayoritas dan minoritas terjadi. Konflik tersebut akibat dari perbedaan kepentingan dan keseimbangan kekuasaan dalam eksploitasi dan ketidakseimbangan sistem (Syahroza, 2005).

Pemegang saham mengharapkan pengembalian yang tinggi dari investasi mereka. Dividen dan keuntungan modal merupakan jenis pengembalian yang dinanti-nantikan oleh investor. Perusahaan ingin meningkatkan kinerja keuangannya agar dapat memikat para investor. Kinerja keuangan menunjukkan bagaimana efektif dan efisiennya suatu organisasi dalam mencapai tujuan-tujuannya. Efektif digambarkan dengan bagaimana manajemen dalam memilih tujuan dan instrumen untuk mencapai tujuan yang tepat. Efisiensi digambarkan dengan input yang tepat dapat menghasilkan output yang optimal. Melalui teori *signalling*, perusahaan harus menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas dan berintegritas agar mengurangi ketimpangan informasi. Menurut Brigham *et al.* (2007), dalam rangka untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen harus memanfaatkan kekuatan dan meminimalkan kelemahan yang dimiliki perusahaan. Studi ini membantu manajemen mengidentifikasi kelemahan dan menemukan solusi untuk meminimalkan atau bahkan menghilangkannya.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *coporate value*

Teori agensi merupakan teori yang membahas seberapa besar pengaruh *good corporate value* terhadap *corporate value* (Jensen and Meckling, 1976). Teori ini berfokus pada bagaimana merancang kontrak yang bisa memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama pimpinan ketika kepentingan agen bertentangan pada kepentingan pimpinan. Asumsi dalam penelitian ini adalah bahwa perusahaan dan pemiliknya adalah dua entitas yang berbeda. Hubungan keagenan adalah kontrak antara pemilik dengan orang lain sebagai agen yang bertindak untuk kepentingan pemilik, termasuk memberikan kepada agen wewenang atas pengambilan keputusan agar dapat meningkatkan nilai perusahaannya tersebut. Apabila kedua belah pihak (pemilik dan agen) memiliki perbedaan kepentingan, dimana agen selalu tidak bertindak dengan sangat baik untuk kepentingan pemilik, konflik ini bisa diminimalkan melalui biaya agensi, yaitu total biaya pengawasan pemilik, biaya keterlibatan dan kerugian residu agensi.

Fallatah (2012), Wahyu (2013), Jauhar (2014), dan Yulianto (2014) mengamati pengaruh dari *corporate governance* terhadap *corporate value*. Hasil dari pada penelitian tersebut menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh terhadap *corporate value*. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan diatas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang dapat diajukan yaitu:

H1= *Good corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate value*.

Pengaruh *Good Corporate Governance* dengan variabel moderasi *stock return* terhadap *coporate value*

Teori Bird in Hand (Gordon, 1959), sebuah teori yang mengklaim bahwa ada pengaruh *stock return* terhadap *corporate value*, menyatakan bahwa kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan karena ketidakpastian arus kas perusahaan di masa depan yang membuat dividen lebih tertarik bagi investor dibanding keuntungan modal. Penelitian sebelumnya membahas efek dari pengembalian saham terhadap nilai perusahaan, seperti contoh (Huang *et al.*, 2011), yang menemukan bahwa investor harus secara serius menilai corporate governance ketika membuat keputusan investasi karena tidak hanya memiliki efek positif terhadap *corporate governance*, tetapi juga mampu menstabilkan harga saham selama krisis. Kesimpulan umum dari teori ini dan penelitian sebelumnya adalah *stock return* memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate value*. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan diatas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang dapat diajukan yaitu:

H2= *Good corporate governance* dengan variabel moderasi *stock return* memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate value*.

Pengaruh *Good Corporate Governance* dengan variabel moderasi *stock return* terhadap *coporate value*

Beberapa teori menjelaskan bahwa *financial performance* memiliki pengaruh terhadap *corporate value*, yaitu melakukan evaluasi empiris terhadap teori asimetri yang menyatakan bahwa beberapa pihak yang memiliki hubungan dekat dengan perusahaan tidak mendapatkan informasi serupa tentang prospek dan risiko perusahaan. Manajer suatu perusahaan tersebut mempunyai informasi yang lebih banyak dibanding investor perusahaan, Teori *Signalling* (Ross, 1977) yang menyatakan tentang jenis sinyal yang diberikan perusahaan untuk pengguna laporan keuangan atau informasi atas upaya yang telah diambil manajer untuk mencapai harapan si pemilik. Bagi pemegang saham, salah satu yang menjadi faktor dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan adalah laba. Laba yang lebih tinggi akan meningkatkan dividen dan harga pasar sebagai respons pasar (Husnan, 2012). Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Fallatah (2012) dalam analisisnya mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan indikator kinerja perusahaan adalah ROA dan ROE serta indikator nilai perusahaan adalah MBE dan Tobin's Q yang hasilnya positif dan signifikan. Wahyu (2013) dan Marius *et al.* (2015) mengamati pengaruh *financial performance* terhadap *corporate value*. Temuan menunjukkan kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan diatas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang dapat diajukan yaitu:

H3= *Good corporate governance* dengan variabel moderasi *financial performance* memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate value*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian adalah proses sistematis dan terencana untuk menyelesaikan permasalahan – permasalahan tertentu atau menjawab serangkaian pertanyaan penelitian. Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel untuk menguji hipotesis yang diajukan. Variabel tersebut di antaranya yaitu dependen, independen, dan moderasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Good Corporate Governance*. Indikator *Good Corporate Governance* ini menggunakan empat indikator yaitu proporsi komisaris independent, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *corporate value* dengan menggunakan indikator *market to book value of equity* dan *price earning ratio*. Peneliti menggunakan *stock return* dan *financial performance* sebagai variabel moderasi. Pada variabel *stock return* terdapat dua indikator yaitu *abnormal return* dan *dividend yields*, dimana indikator *abnormal return* menggunakan kejadian sebelum dan sesudah pengumuman dividen perusahaan. Pada variabel *financial performance* menggunakan tiga indikator yaitu *free cash flow*, ROA, dan ROE.

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 dalam Bursa Efek Indonesia antara 2016 dan 2018. “Non probability random sampling” merupakan pendekatan yang digunakan untuk menyeleksi sampel dan metode penentuan sampel penelitian yang digunakan adalah metode purposive sampling. Penulis mengumpulkan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia/ IDX tahun 2016-2018, ICMD, dan *Yahoo Finance*.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan teknik analisis *Partial Least Square* dengan aplikasi WARPpls 4.0. PLS adalah salah satu metode statistika *Structural Equation Modelling* (SEM) berbasis varian yang didesain untuk menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi permasalahan spesifik pada data, seperti ukuran sampel penelitian kecil, adanya data yang hilang atau *missing values* dan multikolinieritas (Abdillah and Jogiyanti, 2015). Pengujian masing-masing hipotesis digunakan beberapa alat statistik yaitu uji statistik deskriptif, evaluasi model pengukuran, evaluasi model struktural, dan pengujian hipotesis.

Pengujian pertama, statistik deskriptif memberikan gambaran atau dekripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum tiap variabel dalam penelitian (Ghozali, 2013). Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat memberikan tampilan berupa ringkasan data berupa tabel numerik maupun grafik. Pada pengujian statistik deskriptif ini menggunakan instrumen analisis SPSS23.

Pengujian kedua, evaluasi model pengukuran (*Outer Model*) digunakan untuk mengevaluasi model pengukuran yang menggunakan indikator reflektif (Latan and Ghozali, 2014). Pada pengukuran outer model terdapat tiga jenis tes yang dilakukan yaitu validitas konvergen, validitas diskriminan, dan composite reliability.

Pada uji validitas konvergen, dapat dikatakan memenuhi persyaratan konvergensi untuk konstruksi reflektif apabila *loading factor* > 0,7 dan signifikan apabila p-value < 0,05. Indikator yang memuat *loading factor* < 0,40 akan dieliminasi dari model sementara untuk *loading factor* antara 0,40 dan 0,70 akan dianalisis untuk dampak penghapusan indikator terhadap average variance expected (AVE) dan *composite reliability*, dimana nilai batas AVE adalah 0,50 dan *composite reliability* adalah 0,70 (Sholihin and Ratmono, 2013). Validitas diskriminan merupakan tes untuk membandingkan *loading values* suatu konstruk dengan *loading values* konstruk lainnya, dimana *loading values* suatu konstruk yang ditargetkan harus lebih besar nilainya dari *loading values* konstruk lainnya dan membandingkan konstruk akar AVE dengan korelasi antar konstruk (Latan and Ghozali, 2014). Akar AVE juga harus lebih besar dibanding dengan konstruk lainnya. Pada uji realibilitas, data dapat diandalkan apabila telah memenuhi kriteria keandalan dari *composite reliability* yaitu lebih besar dari 0,70 meskipun nilai 0,6 masih dapat diterima (Abdillah and Jogiyanti, 2015).

Pengujian ketiga, evaluasi model struktural (*inner model*) bertujuan untuk menguji hubungan variabel dengan menggunakan R^2 . Nilai 0,70, 0,45, dan 0,25 menunjukkan bahwa masing-masing modelnya adalah kuat, sedang, dan lemah (Latan and Ghozali, 2014). Selain R^2 , ada pengujian menggunakan Q^2 dimana besaran Q^2 memiliki nilai dengan rentang $0 < Q^2 < 1$. Nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model tersebut memiliki *predictive relevance*, dan apabila nilai $Q^2 < 0$ berarti model kurang memiliki *predictive relevance*. Apabila nilai tersebut semakin mendekati 1 berarti model semakin baik.

Selain pengukuran inner model, pengujian model fit juga dilakukan untuk menemukan model yang sesuai dengan data asli sehingga dapat menentukan kualitas model tersebut. Pengujian ini terdiri dari 4 pengukuran model yaitu Average Path Coefficient (APC), Average R^2 (ARS), Average Adjusted R^2 (AARS) dan Average Block Variance Inflation Factor (AVIF). Pada pengukuran model APC, ARS, dan AARS digunakan untuk mengukur nilai rata-rata jalur koefisien, R^2 dan Adjusted R^2 yang dihasilkan dalam model. Ketiga pengujian model fit tersebut diukur pada p value $\geq 0,05$, sedangkan AVIF digunakan untuk menguji masalah kolinearitas dalam model PLS dan nilai yang ideal adalah < 3,3 (Ghozali dan Latan, 2014).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan populasi yaitu perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini bersumber dari ICMD, *Yahoo Finance*, laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia / IDX tahun 2016-2018 melalui situs www.idx.co.id. Penentuan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan berbagai kriteria. Penentuan sampel penelitian menggunakan kriteria yang dijelaskan pada tabel 1 berikut.

Tabel 1
Perolehan sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar Indeks LQ45 pada tahun 2016-2018	34
2.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada tahun 2016-2018	0
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada tahun 2016-2018	(4)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian pada tahun 2016-2018	(3)
Total		27

Tabel 1 menjelaskan langkah dalam menentukan sampel penelitian. Populasi pada penelitian adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 tahun 2016-2018 sebanyak 34 perusahaan. Data tersebut belum diakumulasi dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen dan tidak memiliki data yang dibutuhkan dalam penelitian pada tahun 2016-2018. Setelah akumulasi sesuai dengan kriteria tersebut diperoleh sampel penelitian sejumlah 27 perusahaan.

Tabel 2
Hasil uji Statistik Deskriptif

Variabel	Indikator	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Corporate Value	MBVE	81	,79	3,01	1,3025	,40450
	PER	81	1,48	7,80	4,0284	1,32090
Good Corporate	ICP	81	,285714285714285	,800000000000000	,422106425810129	,122198155859983
Governance	IO	81	,174779409845529	1,078203156252780	,863620237480133	,203034740479917
	MO	81	,00	,62	,2872	,17807
	PO	80	,05	,91	,2807	,23780
Stock Return	AR	81	,9822804196736308	1,0261471640120772	1,001829301607088	,008634458890005
	DY	81	,9191246701017116	,9959919678390986	,985359847853848	,011921588056961
Financial Performance	FCF	81	,84	1,10	1,0107	,03405
	ROA	81	,09	,68	,2914	,14627
	ROE	81	,15	1,17	,4426	,19239
	Valid N (listwise)	80				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2019

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau dekripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum tiap variabel dalam penelitian (Ghozali, 2013). Hasil dari analisis statistik deskriptif yang telah dilakukan menggunakan instrumen analisis SPSS23.

Tabel 3
Hasil *combined loadings* dan *cross loadings*

Indikator	GCG	CValue	SReturn	F.Perf	Sreturn*	F.Perf*	SE	P value	Keterangan
ICP	(0.490)	0,0847	-0.016	0,2021	0.026	0,10763	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
IO	(0.949)	-0.090	0.017	-0.145	0.008	0.087	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
MO	(-0.296)	-0.222	-0.092	-0.197	0,1	0,25347	0.082	<0.001	Tidak memenuhi validitas konvergen
PO	(-0.970)	0.041	0.036	0.066	-0.023	0.052	0.082	<0.001	Tidak memenuhi validitas konvergen
MBVE	0.009	(0.925)	-0.025	0,2958	-0.002	0.062	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
PER	-0.009	(0.925)	0.025	-0.426	0.002	-0.062	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
AR	0.066	-0.542	(0.725)	0,284	-0.079	-0.064	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
DY	-0.066	0,3763	(0.725)	-0.409	0.079	0.064	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
FCF	0.062	-0.460	0,1278	(0.673)	0.076	-0.169	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROA	-0.058	0,1007	-0.067	(0.937)	-0.046	0.059	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROE	0.015	0,1333	-0.067	(0.904)	-0.009	0.065	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
AR*ICP	0,091	0,2444	-0.355	-0.428	(0.478)	0.010	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
AR*IO	0,134	-0.247	0,0889	0,1139	(0.810)	-0.129	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
AR*MO	0,0813	0.067	0.007	0,1569	(-0.250)	-0.165	0.082	0.002	Tidak memenuhi validitas konvergen
AR*PO	-0.207	0,1007	-0.027	-0.031	(-0.765)	0.065	0.082	<0.001	Tidak memenuhi validitas konvergen
DY*ICP	-0.193	0,0847	0,2764	0,0847	(0.481)	0,15277	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
DY*IO	-0.191	0.021	-0.133	0.058	(0.772)	-0.001	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
DY*MO	-0.096	-0.218	0.026	0,1236	(-0.132)	-0.004	0.082	0.057	Tidak memenuhi validitas konvergen
DY*PO	0,1063	-0.070	0.050	-0.030	(-0.781)	-0.004	0.082	<0.001	Tidak memenuhi validitas konvergen
FCF*ICP	-0.215	0,2382	-0.063	-0.121	-0.025	(0.623)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
FCF*IO	0.077	-0.272	0,1382	-0.077	-0.317	(0.789)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
FCF*MO	0,3333	0.079	0,0694	-0.140	0,1396	(-0.082)	0.082	0,112	Tidak memenuhi validitas konvergen
FCF*PO	0.004	0,2139	-0.200	0.004	0,2299	(-0.776)	0.082	<0.001	Tidak memenuhi validitas konvergen
ROA*ICP	-0.026	0,1875	0.074	0,2299	0,1438	(0.648)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROA*IO	0.084	-0.045	-0.051	-0.222	0.041	(0.921)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROA*MO	0.084	-0.091	0,1042	-0.560	0,0729	(-0.214)	0.082	0.005	Tidak memenuhi validitas konvergen
ROA*PO	-0.025	0.025	0.039	0,0938	-0.042	(-0.928)	0.082	<0.001	Tidak memenuhi validitas konvergen
ROE*ICP	0.035	0,2257	0.007	0,2354	0,1257	(0.629)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROE*IO	0.065	-0.063	-0.097	-0.224	0,0896	(0.906)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROE*MO	0.080	-0.035	0,0854	-0.707	-0.038	(-0.322)	0.082	<0.001	Tidak memenuhi validitas konvergen
ROE*PO	-0.002	0.045	0.081	0,0854	-0.116	-0.931	0.082	<0.001	Tidak memenuhi validitas konvergen

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Dari hasil *combined loadings and cross loadings* yang diperoleh, indikator yang memenuhi validitas konvergen adalah ICP, IO, MBVE, PER, AR, DY, ROA, dan ROE. Indikator yang membutuhkan analisis lebih lanjut adalah ICP dan FCF sementara indikator yang dihilangkan adalah MO dan PO. Indikator ICP dan FCF dianalisis lebih lanjut menggunakan AVE dan *composite reliability*. Penghapusan indikator tersebut dilakukan apabila dapat meningkatkan AVE dan *composite reliability* diatas nilai batasnya. Dari hasil pengolahan ditemukan bahwa indikator ICP dan FCF dipertahankan sementara indikator MO dan PO dihilangkan. Berikut ini merupakan tabel dari hasil eliminasi indikator-indikator tersebut.

Tabel 1
Hasil AVE dan composite reliability sebelum dan sesudah eliminasi indikator MO,PO, dan ICP

	AVE	Composite Reliability
Sebelum eliminasi indikator apapun	0,737	0,016
Setelah eliminasi MO, PO	0,795	0,775
Setelah eliminasi ICP	1	1

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 2
Hasil AVE dan composite reliability sebelum dan sesudah eliminasi FCF

	AVE	Composite Reliability
Sebelum eliminasi indikator apapun	0,846	0,881
Setelah eliminasi FCF	0,959	0,959

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 3
Hasil combined loadings dan cross loadings setelah eliminasi:

Indikator	GCG	CValue	SReturn	F.Perf	F.Perf*	S.Return*	SE	P-value	Keterangan
ICP	(0.795)	0,09028	0.037	0,1514	-0.189	0.028	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
IO	(0.795)	-0.130	-0.037	-0.218	0,1313	-0.028	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
MBVE	0,0778	(0.925)	-0.017	0,2611	-0.011	0.018	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
PER	-0.112	(0.925)	0.017	-0.376	0.011	-0.018	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
AR	0,0986	-0.586	(0.725)	0,3271	-0.110	-0.128	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
DY	-0.142	0,40694	(0.725)	-0.471	0,0764	0,08889	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
FCF	-0.038	-0.534	0,13194	(0.673)	-0.112	0.035	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROA	-0.161	0,11458	-0.085	(0.937)	0,0854	-0.042	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROE	0,1354	0,15764	-0.054	(0.904)	-0.044	0.017	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
FCF*ICP	-0.266	0,19097	-0.097	-0.121	(0.714)	-0.028	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
FCF*IO	0.038	-0.236	0,11597	-0.162	(0.715)	-0.326	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROA*ICP	-0.076	0,06944	0.055	0,2861	(0.770)	0,09514	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROA*IO	0.058	-0.115	-0.040	-0.246	(0.850)	-0.007	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROE*ICP	0,0965	0,12917	0.011	0,2681	(0.741)	0,08889	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
ROE*IO	0.081	-0.171	-0.079	-0.226	(0.850)	0.069	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
AR*ICP	0,141	0,29306	-0.391	-0.579	-0.077	(0.566)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
AR*IO	0,2389	-0.292	0,08264	0,1444	-0.278	(0.735)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
DY*ICP	-0.264	0.088	0,26944	0.085	0,209	(0.608)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen
DY*IO	-0.274	-0.104	-0.134	0,1139	0.086	(0.754)	0.082	<0.001	Memenuhi validitas konvergen

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6 diatas, hasil dari pengolahan indikator ICP, IO dan GCG yang dimoderasi *stock return* dan *financial performance* dapat diterima dan memenuhi validitas konvergen karena nilai *loadings* >0,7 dan *p-value* <0,001 yang berarti sesuai dengan ketentuan yaitu <0,05. Namun, indikator AR*ICP dan DY*ICP masih berada dalam 0,40-0,70 tetapi masih bisa dipertahankan karena nilai AVE dan *composite reliability* telah memenuhi kriteria diterima yaitu > 0,5 dan > 0,7.

Hasil dari indikator MBVE, PER, AR, DY, FCF, ROA, dan ROE dapat diterima karena telah memenuhi uji validitas konvergen. Nilai *loadings* dari kedua indikator sudah memenuhi yaitu >0,7 dan nilai *p-value* <0,001 berarti sudah memenuhi kriteria yaitu <0,05.

Tabel 4
Hasil AVE

Konstruk	Kriteria	Nilai AVE	Keterangan
GCG	> 0,50	0,795	Memenuhi kriteria AVE
Corporate Value	> 0,50	0,925	Memenuhi kriteria AVE
Stock Return	> 0,50	0,725	Memenuhi kriteria AVE
Financial Performance	> 0,50	0,846	Memenuhi kriteria AVE
GCG * Stock Return	> 0,50	0,671	Memenuhi kriteria AVE
GCG * Financial Performance	> 0,50	0,775	Memenuhi kriteria AVE

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Nilai AVE dapat memenuhi salah satu uji validitas konvergen apabila nilai AVE tersebut >0,50. Berdasarkan tabel 7, seluruh konstruk memiliki nilai AVE >0,50. Hal tersebut menunjukkan bahwa seluruh konstruk dalam penelitian ini telah memenuhi salah satu uji konvergen.

Tabel 5
Nilai loading konstruk laten indikator ke konstruk lainnya

Indikator	Loading		Nilai Loading ke konstruk lainnya					Keterangan	
			GCG	CValue	SReturn	F.Perf	GCG* F.Perf		GCG* SReturn
ICP	(0.795)	>		0,0903	0,037	0,1514	-0,189	0,028	Memenuhi validitas diskriminan
IO	(0.795)	>		-0,130	-0,037	-0,218	0,1313	-0,028	Memenuhi validitas diskriminan
MBVE	(0.925)	>	0,0778		-0,017	0,2611	-0,011	0,018	Memenuhi validitas diskriminan
PER	(0.925)	>	-0,112		0,017	-0,376	0,011	-0,018	Memenuhi validitas diskriminan
AR	(0.725)	>	0,0986	-0,586		0,3271	-0,110	-0,128	Memenuhi validitas diskriminan
DY	(0.725)	>	-0,142	0,4069		-0,471	0,0764	0,0889	Memenuhi validitas diskriminan
FCF	(0.673)	>	-0,038	-0,534	0,1319		-0,112	0,035	Memenuhi validitas diskriminan
ROA	(0.937)	>	-0,161	0,1146	-0,085		0,0854	-0,042	Memenuhi validitas diskriminan
ROE	(0.904)	>	0,1354	0,1576	-0,054		-0,044	0,017	Memenuhi validitas diskriminan
FCF*ICP	(0.714)	>	-0,266	0,191	-0,097	-0,121		-0,028	Memenuhi validitas diskriminan
FCF*IO	(0.715)	>	0,038	-0,236	0,116	-0,162		-0,326	Memenuhi validitas diskriminan
ROA*ICP	(0.770)	>	-0,076	0,0694	0,055	0,2861		0,0951	Memenuhi validitas diskriminan
ROA*IO	(0.850)	>	0,058	-0,115	-0,040	-0,246		-0,007	Memenuhi validitas diskriminan
ROE*ICP	(0.741)	>	0,0965	0,1292	0,011	0,2681		0,0889	Memenuhi validitas diskriminan
ROE*IO	(0.850)	>	0,081	-0,171	-0,079	-0,226		0,069	Memenuhi validitas diskriminan
AR*ICP	(0.566)	>	0,141	0,2931	-0,391	-0,579	-0,077		Memenuhi validitas diskriminan
AR*IO	(0.735)	>	0,2389	-0,292	0,0826	0,1444	-0,278		Memenuhi validitas diskriminan
DY*ICP	(0.608)	>	-0,264	0,088	0,2694	0,085	0,209		Memenuhi validitas diskriminan
DY*IO	(0.754)	>	-0,274	-0,104	-0,134	0,1139	0,086		Memenuhi validitas diskriminan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 8, seluruh indikator sudah memenuhi kriteria validitas diskriminan. Hal ini dibuktikan dengan setiap konstruk indikator memiliki nilai loading yang lebih besar dibanding nilai loading konstruk lainnya terhadap variabel lain. Selanjutnya, akan diukur akar AVE yang merupakan salah satu uji validitas diskriminan. Hasil uji nilai akar AVE konstruk laten ke konstruk lainnya dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6
Nilai akar AVE konstruk laten ke konstruk lainnya

Variabel	Akar AVE		Nilai Akar AVE ke konstruk lainnya					Keterangan	
			GCG	CValue	SReturn	F.Perf	GCG* F.Perf		
GCG	(0.795)	>		0,1278	0,063	0,016	0,3667	-0,221	Memenuhi validitas diskriminan
CValue	(0.925)	>	0,1278		0,1389	0,4007	0,2306	-0,006	Memenuhi validitas diskriminan
SReturn	(0.725)	>	0,063	0,1389		-0,193	0,1583	-0,130	Memenuhi validitas diskriminan
F.Perf	(0.846)	>	0,016	0,4007	-0,193		0,015	0,19097	Memenuhi validitas diskriminan
GCG* F.Perf	(0.775)	>	0,3667	0,2306	0,1583	0,015		-0,260	Memenuhi validitas diskriminan
GCG* SReturn	(0.671)	>	-0,221	-0,006	-0,130	0,191	-0,260		Memenuhi validitas diskriminan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 9, keseluruhan konstruk memiliki nilai akar AVE lebih besar dibanding dengan nilai akar AVE ke variabel lainnya. Hal ini membuktikan bahwa keseluruhan konstruk telah memenuhi kriteria validitas diskriminan. Berdasarkan pada uraian diatas mengenai pengujian validitas diskriminan, dapat disimpulkan bahwa keseluruhan konstruk maupun indikator telah memenuhi kriteria validitas diskriminan.

Tabel 7
Hasil Composite Reliability

Konstruk	Kriteria	Nilai Composite Reliability	Keterangan
GCG	> 0,60	0,795	Memenuhi kriteria <i>Composite Reliability</i>
Corporate Value	> 0,60	0,925	Memenuhi kriteria <i>Composite Reliability</i>
Stock Return	> 0,60	0,725	Memenuhi kriteria <i>Composite Reliability</i>
Financial Performance	> 0,60	0,846	Memenuhi kriteria <i>Composite Reliability</i>
GCG * Stock Return	> 0,60	0,671	Memenuhi kriteria <i>Composite Reliability</i>
GCG * Financial Performance	> 0,60	0,775	Memenuhi kriteria <i>Composite Reliability</i>

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 10, seluruh konstruk memiliki nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,60. Hal ini membuktikan bahwa seluruh konstruk dalam penelitian teruji keandalannya dan memenuhi kriteria *composite reliability*.

Tabel 8
Hasil evaluasi model struktural (inner model)

Pengujian	Kriteria	Hasil
R-squared	$R^2 \geq 0,25$	0,364
Q-squared	$Q^2 \geq 0$	0,474
APC	$p - value \leq 0,05$	0,314 dan $p - value < 0,001$
ARS	$p - value \leq 0,05$	0,364 dan $p - value < 0,001$
AARS	$p - value \leq 0,05$	0,339 dan $p - value < 0,001$
AVIF	$AVIF \leq 3,3$	2,347

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Berdasarkan tabel 11, pengujian R^2 diperoleh nilai sebesar 0,364 yang berarti sudah memenuhi kriteria dalam evaluasi model struktural. Pada pengujian Q^2 diperoleh hasil 0,474 yang berarti sudah sesuai dengan kriteria nilai $Q^2 > 0$. Hal ini membuktikan bahwa model penelitian ini memiliki *predictive relevance*.

Selain R^2 dan Q^2 , ada pengujian model fit yang menggunakan 4 pengukuran model yaitu *Average Path Coefficient (APC)*, *Average R^2 (ARS)*, *Average Adjusted R^2 (AARS)* dan *Average Block Variance Inflation Factor (AVIF)*. Keseluruhan pengukuran tersebut sudah memenuhi

kriteria, dimana APC, ARS, dan AARS memiliki $p - value < 0,001$ dan AVIF memiliki nilai yang ideal dibawah 3,3 yaitu 2,347. Dengan demikian, inner model untuk penelitian ini telah diterima.

Tabel 4.9
Hasil path coefficients dan tingkat signifikansinya

Kriteria	GCG	GCG*Stock Return	GCG*Financial Performance
Path coefficients	0,227	0,251	0,463
p-value	0,004	0,002	<0,001

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Hipotesis dapat diterima apabila memiliki tingkat signifikansi dibawah 0,05. Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa hipotesis 1, 2 dan 3 secara berurutan memiliki nilai *path coefficients* sebesar 0,227; 0,251; dan 0,463 dan *p-value* sebesar 0,004; 0,002; dan <0,001. Hal ini membuktikan bahwa seluruh hipotesis dapat diterima.

Interpretasi Hasil

Pengaruh *good corporate governance* terhadap *corporate value*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan hasil positif dan signifikan yang berarti semakin tinggi GCG akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Berdasarkan teori keagenan (Jensen and Meckling, 1976), menjelaskan bahwa masalah agensi ini terjadi saat ada pemisahan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Manajer yang ditunjuk sebagai agen diberi wewenang untuk menjalankan perusahaannya sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dewan komisaris independen perusahaan ditunjuk untuk mengawasi dan menasehati manajer dalam menjalankan perusahaan. Komisaris Independen merupakan anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/ atau hubungan keluarga dengan anggota dewan Komisaris, anggota Direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau dengan perusahaan yang mungkin menghalangi atau menghambat posisinya untuk bertindak independen sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Proporsi dewan komisaris independen yang semakin tinggi akan semakin meningkatkan nilai independensi dalam menjaga prinsip-prinsip GCG agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Konsep GCG membahas lebih luas mengenai hubungan antara manajer dan seluruh pihak yang bersangkutan yang muncul untuk mengendalikan perusahaan (Arifin, 2005). Pemegang saham institusional sebagai pemegang saham pengendali dapat memantau perilaku manajer lebih efektif karena mereka lebih mampu dan memiliki sumber daya yang lebih profesional daripada pemegang saham individu (Lotto, 2013).

Penelitian ini mengkonfirmasi penelitian sebelumnya. Fallatah (2012) yang menjelaskan bahwa *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap *corporate value*. Wahyu (2013) dan Jauhar (2014) juga menjelaskan bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap *corporate value*.

Pengaruh *good corporate governance* dengan variabel moderasi *stock return* terhadap *corporate value*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi saham, maka semakin kuat pengaruh GCG terhadap *corporate value*. Penelitian ini mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa GCG memiliki pengaruh terhadap *stock return* (*abnormal return* dan *dividend yield*). Hasil penelitian ini mengkonfirmasi penelitian sebelumnya, Fuenzalida *et al.* (2013) dan Rani, Yadav dan Jain (2013) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang tinggi maka akan memiliki *abnormal return* yang tinggi. Selain pengaruhnya dengan variabel moderasinya yang positif, begitujuga dengan variabel dependen yaitu *corporate value*. Penelitian ini membuktikan pengaruh *stock return* terhadap nilai perusahaan dan mengkonfirmasi penelitian sebelumnya. Johnson, Moorman and Sorescu (2005) menjelaskan bahwa *stock return* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Jiao (2010) menjelaskan bahwa *stock return* yang tinggi menghasilkan kepercayaan pemegang saham yang tinggi dan meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.

Teori *Bird in Hand* (Gordon, 1959) menjelaskan bahwa kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan karena arus kas yang tidak pasti di masa depan. Harga saham cenderung mengikuti jumlah dividen yang dibagikan, sehingga dividen yang tinggi akan diikuti dengan harga saham yang tinggi, dan sebaliknya (Hanafi, 2008). Pada perusahaan *go public*, nilai perusahaannya dinilai dengan harga saham mereka karena semakin tinggi harga saham mereka akan mempengaruhi nilai perusahaan (Husnan, 2012).

Teori *Dividend Signalling* menjelaskan bahwa jika ada perubahan dividen berarti sinyal prospek masa depan perusahaan berubah. Bagi investor, dividen yang menurun dikategorikan *bad news* karena hal ini menunjukkan perusahaan dalam keadaan buruk yang menghasilkan penurunan harga saham. Sebaliknya, bagi investor, dividen yang meningkat merupakan *good news* karena menunjukkan prospek masa depan perusahaan semakin lebih baik, yang menghasilkan respon yang positif dari investor dan kenaikan harga saham. Hal ini digambarkan dengan pengukuran *abnormal return* yang pada penelitian ini menggunakan kejadian pengumuman dividen, dimana dividen yang tinggi menghasilkan harga saham meningkat dan respon positif (nilai perusahaan). Dividen yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki level profitabilitas yang tinggi sehingga sebelum berinvestasi dapat mengukur *dividend yield* perusahaan agar dapat menilai tingkat pengembalian saham dari suatu perusahaan yang dapat mencerminkan nilai perusahaannya. Selain itu, perusahaan yang membayar dividen pemegang sahamnya memiliki risiko yang rendah. Papadopoulos and Charalambidis (2007) mengatakan dividen tidak hanya menggambarkan prospek masa depan perusahaan tetapi juga instrumen untuk meningkatkan harga saham.

Pengaruh *good corporate governance* dengan variabel moderasi *financial performance* terhadap *corporate value*

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan, maka semakin kuat pengaruh GCG terhadap *corporate value*. Teori *signalling* (Ross, 1977) menjelaskan mengenai jenis – jenis informasi apa yang harus diberikan kepada pengguna laporan keuangan perusahaan mereka agar dapat memahami kinerja keuangannya. (Easterbrook, 1984) berpendapat bahwa metode yang lebih terjangkau adalah membuat pengumuman tentang prospek dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan merekrut individu atau organisasi dari luar untuk menganalisis laporan keuangan dan memberikan pendapat apakah manajer perusahaan tersebut sudah menjalankan perusahaan dengan baik.

Pemisahan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham adalah dasar dibentuknya teori agensi oleh (Jensen and Meckling, 1976). Oleh karena itu, biaya agensi yang digunakan untuk membiayai konflik yang terjadi akibat pemisahan kepentingan dikurangkan untuk membiayai biaya pengawasan oleh pemilik seperti dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik agar dapat meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Namun dalam prakteknya, mereka tidak bisa bekerja optimal karena kepemilikan manajer yang kecil.

Manajer perusahaan harus bisa memanfaatkan kekuatan dan menyelesaikan masalah yang dihadapi perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham *et al.*, 2007). Investor yang tertarik membeli saham yang berorientasi jangka panjang, akan mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba, prospek masa depan dan risiko. Oleh karena itu, kinerja keuangan yang baik adalah sinyal yang dimiliki perusahaan dalam kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membahas tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Wahyu (2013) menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang menggunakan indikator ROA, ROE, dan NPM memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang menggunakan indikator Tobin's Q, PER, dan *closing price*. Jauhar (2014) menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang indikatornya adalah ROA dan ROE memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang memiliki indikator MBR, Tobin's Q, dan harga penutupan.

KESIMPULAN

Good Corporate Governance memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *corporate value*, dilihat dari hasil *path coefficients* bernilai 0,227 dan *p-value* sebesar 0,004. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi GCG yang berlaku akan menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Pada perusahaan di Indonesia, pemegang saham memberikan wewenang kepada dewan

komisaris independen perusahaan yang memiliki sedikit kepemilikan untuk mengawasi perusahaannya. Hal ini membuat mereka tidak bisa menyeimbangkan kepentingannya dengan para pemegang saham lain yang berorientasi nilai perusahaan. Pada perusahaan di Indonesia, institusi – institusi yang memegang kepemilikan saham terbanyak di perusahaan dibanding pemegang saham lainnya. Pemegang saham institusional sebagai pemegang saham pengendali dapat lebih efektif memantau perilaku manajerial karena mereka lebih mampu dan lebih profesional daripada pemegang saham individu (Lotto, 2013).

Good Corporate Governance dengan variabel moderasi *stock return* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *corporate value*, dilihat dari hasil *path coefficients* bernilai 0,251 dan *p-value* sebesar 0,002. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi saham, maka semakin kuat pengaruh GCG dengan variabel moderasi *stock return* terhadap *corporate value*. Pada perusahaan yang membagikan dividen, harga saham akan cenderung mengikuti jumlah dividen yang dibagikan, sehingga dividen yang tinggi akan diikuti dengan harga saham yang tinggi dan sebaliknya. Dividen yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki level profitabilitas yang tinggi sehingga sebelum berinvestasi dapat mengukur *dividend yield* perusahaan agar dapat menilai tingkat pengembalian saham dari suatu perusahaan yang dapat mencerminkan nilai perusahaannya. Pada perusahaan di Indonesia terutama perusahaan *go-public*, nilai perusahaannya dinilai dengan harga saham mereka karena semakin tinggi harga saham mereka maka semakin tinggi nilai perusahaannya. Hal ini digambarkan dengan pengukuran *abnormal return* yang pada penelitian ini menggunakan kejadian pengumuman dividen, dimana dividen yang tinggi menghasilkan harga saham meningkat dan respon positif (nilai perusahaan).

Good Corporate Governance dengan variabel moderasi *financial performance* memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate value* dilihat dari hasil *path coefficients* bernilai 0,463 dan *p-value* sebesar <0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangannya, maka semakin kuat pengaruh GCG dengan variabel moderasi *financial performance* terhadap *corporate value*. Kinerja keuangan merupakan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan yang dapat dilihat dari salah satunya laporan keuangan. Pada perusahaan di Indonesia, para manajernya berusaha meningkatkan kinerja keuangannya agar bisa meyakini para investor. Kinerja keuangan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba, prospek masa depan dan risiko yang mungkin terjadi berkurang sehingga penilaian masyarakat terhadap perusahaan akan semakin baik. Jensen (1986) menyatakan bahwa perusahaan yang peluang pertumbuhannya rendah akan lebih menginvestasikan arus kas bebasnya untuk proyek yang kurang menguntungkan perusahaan. Hipotesis arus kas bebas (Mardiyanto, 2008) menjelaskan bahwa perusahaan yang sanggup membayar dividen lebih tinggi akan naik harga sahamnya karena dipandang investor sebagai perusahaan yang mempunyai kelebihan kas (*free cash flow*). ROA dan ROE digunakan sebagai rasio bagi investor dalam menilai perusahaannya apakah manajer telah menggunakan aset dan modal perusahaan dengan baik atau tidak.

Keterbatasan yang terjadi pada saat penelitian yaitu tidak semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 membagikan dividen dan memiliki informasi yang diperlukan untuk penelitian. Saran untuk peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan sektor yang digunakan untuk sampel penelitian dengan menggunakan sektor lain atau seluruh sektor yang terdapat di Bursa Efek Indonesia agar mendapatkan hasil yang lebih akurat dan dapat menambahkan variabel independen pada penelitiannya seperti modal intelektual.

REFERENSI

- Abdillah, W. and Jogiyanti (2015) *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Agustina, D. (2009) 'Pengaruh rasio market to book value of equity, capital expenditure to book value of assets dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Alwy, A. and Schech, S. (2004) '@Ethnic inequalities in education in Kenya', *International Education Journal*, 5(2), pp. 266–274.
- Anindhita, N. (2014) 'Pengaruh kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014', *JOM Fekon*, 1(2).

- Arifin (2005) *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekosinia.
- Arthur, C. N. and David, A. (1997) 'If you build them, commuters will use them: association between bicycle facilities and bicycle commuting', *Transportation Research Record*, 1578(1), pp. 79–83.
- Bender, R. and Ward, K. (2009) *Corporate Financial Strategy*. 2nd edn. Hungary: Elsevier Butterworth Heinemann.
- Black, F. (1976) 'The Dividend Puzzle', *Journal of Portfolio Management*, 2(2), pp. 5–8.
- Brigham, J. C. et al. (2007) 'The Influence of race on eyewitness memory', *The Handbook of Eyewitness Psychology*, 2, pp. 257–281.
- Chung, R., Firth, M. and Kim, J. B. (2005) 'Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring', *Journal of Business Research*, 58(6), pp. 766–776. doi: 10.1016/j.jbusres.2003.12.002.
- Connely, J. T., Limpaphayom, P. and Nagarajan, N. J. (2012) 'Form versus substance: the effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand', *Journal of Ranking & Finance*, 36(6), pp. 1722–1743.
- Easterbrook, F. H. (1984) 'Two agency-cost explanations of dividends', *The American Economic Review*, 74(4), pp. 650–659.
- Fallatah, Y. (2012) 'Corporate governance and firm performance and value in Saudi Arabia', *African Journal of Business Management*, 6(36), pp. 10025–10034. doi: 10.5897/ajbm12.008.
- Ghozali, I. (2013) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon, M. J. (1959) 'Dividend, earnings, and stock prices', *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), pp. 99–105.
- Gumanti, T. A. (2011) *Manajemen Investasi*. Bogor: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. (2008) *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFPE.
- Herawati, V. (2008) 'Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan', *Simposium Nasional Akuntansi XI, IAI, Pontianak*.
- Horne, J. C. Van and Wachowicz, J. M. (2012) *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Huang, H.-H. et al. (2011) 'Stock price volatility and overreaction in a political crisis: the effects of corporate governance and performance', *Pasific-Basin Finance Journal*, 19(1), pp. 1–20.
- Husnan, S. (2012) *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFPE.
- Jauhar (2014) 'Pengaruh corporate governance, intelektual capital terhadap fanacial Performance dan Form Value (Studi pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Jakarta Tahun 2008-2012)', *Desertasi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Malang*.
- Jensen, M. C. (1986) 'Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers', *The American Economic Review*, 76, pp. 323–329.
- Jensen, M. C. and Meckling (1976) 'Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360.
- Jiao, Y. (2010) 'Stakeholder welfare and firm value', *Journal of Banking & Finance*, 34(10), pp. 2549–2561.
- Johnson, S. A., Moorman, T. and Sorescu, S. (2005) 'Governance , Stock Returns , and Market Efficiency'.
- Jones, C. P. et al. (2008) *Investment: Analysis and Management*. Salemba Empat.
- Latan, H. and Ghozali, I. (2014) *Partial Least Squares: Konsep Metode dan Aplikasi menggunakan Program WarpPLS 5.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Lotto, J. (2013) 'Towards monitoring the selfish behaviours of corporate managers: does institutional foreign ownership matter?', *International Journal of Economics*, 2(7), pp. 453–461.
- Mai, M. U. (2010) 'Dampak Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Dalam Kajian Perilaku Oportunistik Manajerial Dan Struktur Corporate Governence', *Disertasi, Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi, Universitas Diponegoro, Semarang*.

- Mardiyanto, H. (2008) *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Marius, B., Dihel, N. and Kukenova, M. (2015) 'More than copper: toward the diversification and stabilization of Zambian exports (English)', *Policy Research Working Paper*, (7151).
- Miller, M. H. and Modigliani, F. (1961) 'Dividend policy, growth, and the valuation of shares', *The Journal of Business*, 34(4), pp. 411–433.
- Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1988) 'Management ownership and market valuation: an empirical analysis', *Journal of Financial Economics*, 20(1–2), pp. 293–315.
- Muliaman (2004) *Indeks Saham Perbankan*. Jakarta: Direktorat Penelitian Dana Pengaturan Perbankan Indonesia.
- Papadopoulos, D. L. and Charalambidis, P. D. (2007) 'Focus on present status and determinants of dividend pay-out policy', *Journal of Financial Management and Analysis*, 20(2), pp. 24–37.
- La Porta, R. *et al.* (1999) 'The quality of government', *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 15(1), pp. 222–279.
- Rani, N., Yadav, S. S. and Jain, P. K. (2013) 'Impact of Corporate Governance Score on Abnormal Returns of Mergers and Acquisitions', *Procedia Economics and Finance*. Elsevier B.V., 5(13), pp. 637–646. doi: 10.1016/s2212-5671(13)00075-0.
- Ross, L. (1977) 'The intuitive psychologist and his shortcomings: distortions in the attribution process', *Experimental Social Psychology*, 10, pp. 173–220.
- Samsul, M. (2006) *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Scott, S. V. *et al.* (1997) 'Aminopeptidase I is targeted to the vacuole by a nonclassical vesicular mechanism', *Journal of Cell Biology*, 138(1), pp. 37–44.
- Sholihin, M. and Ratmono, D. (2013) *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 3.0*. Yogyakarta: ANDI.
- Sulong, Z. and Mat, F. (2008) 'Dividends, ownership structure, and board governance on firm value: empirical evidence from Malaysia listed', *Malaysian Accounting Review*, 7(2), pp. 55–94.
- Syahroza, A. (2005) *Corporate Governance: Sejarah Perkembangan, Teori, Model dan Sistem serta Aplikasinya pada BUMN*. Jakarta: Pidato Pengukuhan Guru Besar FE UI.
- Wahab, E. A. A., Janice, C. Y. G. and Verhoeven, P. (2007) 'The impact of the Malaysian code on corporate governance compliance, institutional investor and stock performance', *Journal of Accounting & Economics*, 3(2).
- Wahyu (2013) 'Pengaruh corporate governance dan capital structure terhadap risk, financial performance, dan firm value (Studi pada Perusahaan tambang yang tercatat di Bursa Efek Indonesia)', *Disertasi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Malang*.
- Widaryanti, W. (2009) 'Analisis Perataan Laba dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia', *Fokus Ekonomi*, 4(2), pp. 60–77.
- Wiliandri (2011) 'Pengaruh blockholder ownership dan firm size terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan', *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 16(2), pp. 95–112.
- Yulianto, A. E. (2014) 'Pengaruh Motivasi Kerja, Disiplin Kerja, dan Kepuasan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan RS. Asy-Syifa Sambi', *minor thesis, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta*.