

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

SYNTIA AYU KURNIA HASAN

syntia.ayu01@gmail.com

Titik Mildawati

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

This research aimed to examine and analyze the effect of GCG on firm value with financial performance as intervening variable. The research was quantitative. Moreover, the population was Pulp and Paper companies which were listed on IDX 2014-2018. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 7 companies as sample. Thus, the total data were 35. In addition, the data analysis technique used path analysis and multiple linier regression with SPSS 2016. The research result concluded GCG affected the PBV, GCG did not affect the ROA, GCG affected the EPS, as it had good correlation between them. In addition, EPS did not affect the PBV. It happened since there was a decrease of company's profit during 2014-2018. On the contrary, ROA affected the PBV, as the higher the ROA, the higher tendency of stock price would be. In brief, ROA and EPS did not proven as the intervening variable since EPS did not affect the PBV. Similarly, ROA did not affect GCG.

Keywords: good corporate governance, firm value, financial performance

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh penerapan GCG terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor *Pulp* dan Kertas yang terdaftar di BEI dari tahun 2014 sampai 2018. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh adalah sebanyak 7 perusahaan setiap tahunnya sehingga diperoleh sebanyak 35 data. Metode analisis yang digunakan adalah *path analysis* dan analisis linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa GCG berpengaruh terhadap PBV, GCG tidak berpengaruh terhadap ROA, GCG berpengaruh terhadap EPS, hal ini disebabkan oleh adanya hubungan yang baik antara implementasi GCG dengan EPS. EPS tidak berpengaruh terhadap PBV, hal tersebut dikarenakan pada periode 2014-2018 terjadi penurunan laba pada perusahaan. ROA berpengaruh terhadap PBV, hal ini ditunjukkan dari ROA yang tinggi cenderung untuk memiliki harga saham yang tinggi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROA dan EPS tidak terbukti sebagai variabel *intervening* dikarenakan EPS tidak berpengaruh terhadap PBV dan ROA tidak berpengaruh terhadap GCG.

Kata kunci: *good corporate governance*, nilai perusahaan, kinerja keuangan

PENDAHULUAN

Tata Kelola Perusahaan yang baik atau istilah lainnya *Good Corporate Governance (GCG)* merupakan prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan yang berlandaskan pada peraturan perundang-undangan dan etika berusaha yang berlaku. Peraturan Menteri Negara BUMN No PER-01/MBU/2011 dan Peraturan tentang BUMN pada UU No. 19 Tahun 2003 merupakan landasan bagi perusahaan dalam menerapkan GCG agar proses tata kelola perusahaan mampu dioptimalkan dengan etika berusaha yang berlaku pada perusahaan tersebut. Sehingga dengan adanya landasan tersebut

diharapkan keberadaan BUMN dapat dijadikan sebagai pilar dalam membangun perekonomian nasional pada umumnya dan perekonomian negara pada khususnya.

Secara teoritis, mengimplementasikan GCG dapat mengoptimalkan nilai perusahaan melalui meningkatkan persentase kepercayaan investor dengan cara optimalisasi kinerja keuangan yang memperkecil resiko-resiko yang akan dihadapi perusahaan. Lebih lanjut, adanya GCG juga dapat merepresentasikan tercapainya tujuan dari perusahaan. Sehingga dengan besarnya capaian tersebut akan membuat investor memiliki perhatian yang lebih terhadap perusahaan. Para investor menaruh perhatian yang sama antara GCG dan kinerja keuangan perusahaan tidak lain dikarenakan suatu keyakinan apabila perusahaan dapat menerapkan praktik GCG dengan baik maka perusahaan tersebut telah berupaya dalam memperkecil resiko dari sebuah keputusan, baik keputusan tersebut menguntungkan atau merugikan, sehingga yang diperoleh adalah optimalisasi terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan (Tim BPKP, 2003).

Prinsip dasar GCG terdiri dari kewajaran, akuntabilitas, transparansi, kemandirian, dan responsibilitas. Sedangkan mekanisme dari GCG meliputi: jumlah dewan komisaris, independensi dewan komisaris, ukuran dewan direksi, dan keberadaan komite audit. Berdasarkan prinsip dasar dan mekanisme GCG tersebut diharapkan mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dengan cara menerapkan sistematisasi kontrol yang baik terhadap manajer perusahaan. Sehingga perusahaan berkembang menuju ke arah yang lebih baik dengan perkembangan harga saham perusahaan sebagai indikator penilaian dan dampak pada tercapainya nilai perusahaan sesuai dengan yang diinginkan (Wardoyo, 2013).

Representasi dari hasil ekonomi perusahaan melalui aktivitas perusahaan dalam mengukur tingkat keuntungan secara efektif dan efisien, yang terlampirkan pada laporan keuangan perusahaan sesuai dengan hasil analisis keuangan dengan kurun waktu yang telah dibatasi dinamakan sebagai kinerja keuangan. Lebih lanjut, hasil analisis keuangan juga dapat digunakan untuk penilaian prestasi kinerja perusahaan. Hal ini dapat membentuk cara pandang para pimpinan perusahaan terhadap pengelolaan perusahaan di era pesatnya perkembangan teknologi. Semakin banyak aktivitas pengelolaan yang dilakukan perusahaan maka akan membentuk suatu manajemen perusahaan yang baik melalui optimalisasi kebutuhan praktik tata kelola perusahaan (Wijaya dan Linawati, 2015).

Dalam menyajikan laporan keuangan harus memenuhi kriteria mudah dipahami, relevan, reliabel, dan dapat dipertanggungjawabkan. Oleh karena itu, laporan keuangan akan menyajikan informasi keuangan di masa lalu dan saat ini yang dibutuhkan oleh pihak yang berkepentingan. Namun, khusus pada informasi non-keuangan tidak disajikan pada laporan keuangan terkecuali informasi tersebut berpengaruh pada keuangan di tahun depan (Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia, 2008).

Menurut Eduardus (2007) rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan adalah ROA, sedangkan komponen penting yang digunakan perusahaan dalam menganalisis guna menunjukkan besar laba bersih perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham adalah EPS. Sedangkan menurut Brigham dan Joel (2001) melakukan penilaian *market value* dapat dilakukan dengan berbagai tindakan pendekatan analisis rasio mulai dari MBR, PBVR, PER, DPR, dan DYR. Sehingga penelitian ini menggunakan PBV sebagai tolak ukur nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor menjadikan PBV sebagai proksi yang dapat menentukan strategi investasi di pasar modal. Lebih lanjut, nilai relatif terhadap jumlah modal yang akan diinvestasikan oleh para investor dapat dikembangkan melalui PBV yang menyajikan tingkat kemampuan setiap perusahaan. PBV yang tidak lain merupakan rasio profitabilitas antara harga saham dengan nilai bukunya, dimana ketika nilai PBV semakin tinggi maka tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek suatu perusahaan meningkat. Hal tersebut yang dapat memperbanyak permintaan saham

sehingga meninggikan harga saham sesuai dengan tingginya ketertarikan investor dalam membeli sebagian saham yang dijual oleh perusahaan. Tingginya harga saham menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Selain itu, PBV memiliki dua keunggulan yaitu pertama, dalam memastikan ukuran nilai buku tetap dalam keadaan yang normal dan representatif dan harga pasar sebagai pembanding. Kedua, perusahaan atau investor dapat menentukan mahal atau murahnya nilai saham melalui membandingkan nilai PBV antar perusahaan yang sejenis. Sehingga terdapat beberapa rumusan masalah yaitu mengenai apakah terdapat pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan, apakah terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan serta apakah kinerja keuangan dapat memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan

TINJAUAN TEORITIS

The Agency Theory (AT)

The Agency Theory (AT) memberikan fokus terhadap fakta yang berkembang bahwa dalam setiap organisasi individu (disebut dengan *the agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau sekelompok individu lainnya (disebut dengan *principal*). Hubungan antara keduanya (disebut juga dengan *the principal-agent relationships*) akan terjadi dalam organisasi perusahaan antara pemegang saham (*stakeholders*) sebagai *principal* dengan pengelola (*managers*) sebagai *agent* dalam hubungan tersebut.

Para ahli *agency theory* menggunakan asumsi bahwa kedua pihak tersebut (baik *agent* maupun *principal*) memiliki kepentingan masing-masing (*self interests*) dan kepentingan tersebut lebih banyak mengalami perbedaan dari sudut pandang keduanya (*divergence of interests*). Keinginan yang berbeda tersebut membutuhkan adanya mekanisme yang dapat digunakan oleh pemegang saham untuk senantiasa memantau para manajer. Namun demikian, mekanisme kontrol yang digunakan tersebut sulit untuk dilakukan dan menimbulkan biaya yang cukup mahal karena secara umum pihak manager memiliki keahlian yang lebih baik dibandingkan pemilik. Serta mekanisme kontrol itu juga tidak dapat dilakukan secara terus menerus dan diobservasi secara langsung.

Dalam hal ini akhirnya para ahli meyakini bahwa struktur organisasi merupakan upaya rasional *Agency Theory* untuk digunakan walaupun bersifat kompleks tetapi mampu menciptakan sistem yang efisien di dalam mengatur kerja sama antar kedua pihak yang berhubungan. Struktur organisasi maupun mekanisme kontrol dapat digunakan dalam hubungan keagenan tersebut (*the agency relationships*) berbeda antara satu organisasi dengan organisasi lainnya, serta antara satu penugasan dengan penugasan lainnya. Skala atau tingkatan perbedaan karakteristik struktur dan mekanisme yang diadopsi oleh setiap organisasi tersebut sangat ditentukan oleh bentuk ketidakseimbangan suatu informasi antara *principal* dan *agents*. Sesuai yang sudah dijelaskan diatas, pelaksanaan GCG berkaitan dengan teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976). GCG diharapkan dapat mengubah biaya keagenan dan juga menjadi pusat perhatian masyarakat. Oleh karena itu diupayakan untuk dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang melebihi apa yang di harapkan oleh suatu perusahaan.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi adalah sebuah langkah emiten untuk mewujudkan perkembangan usahanya dalam jangka waktu yang pendek maupun jangka panjang, sehingga menjadi tempat untuk menginterpretasikan langkah-langkah yang dibuat perusahaan yang paling utama mendapat nama dan nyawa di tengah-tengah lingkungan luar perusahaan. Dengan adanya strategi tersebut secara jelas terlihat bahwa tata kelola menjadi pedoman dalam pengelolaan perusahaan sesuai dengan harapan perusahaan. Wujud yang harus dipenuhi oleh

perusahaan kepada penanam modal salah satunya adalah mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya, hal ini tidak lepas dari peran serta seluruh elemen yang bergelut di perusahaan tersebut. Tidak menutup kemungkinan pula ketika perusahaan harus mengalami hal buruk karena hasil yang diperoleh tidak memuaskan bagi perusahaan. Sehingga banyak perusahaan yang mengupayakan berbagai terobosan. Salah satunya adalah mengoptimalkan kegiatan perwujudan tata di tiap perusahaan.

Teori Good Corporate Governance

Arti dari *Governance* adalah suatu pengaturan. Definisi dari *Corporate Governance* adalah suatu mekanisme dan konstruksi yang dapat digunakan oleh seluruh perusahaan yang di dalamnya terdapat organisasi dengan pemegang saham, komisaris, dewan pengawas, pemilik modal dan direksi sebagai satuan yang menggerakkan organisasi tersebut. Istilah *Good Governance* diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* di Inggris pada tahun 1922 di dalam laporan yang dikenal dengan *Cadbury Report*. Pengertian GCG adalah tata kelola yang baik yaitu sebagai sistem yang dapat mengatur hubungan antara peran Dewan Komisaris, peran direksi, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Pengertian GCG juga disampaikan oleh beberapa ahli yaitu berupa mekanisme pengendalian dalam mengatur dan mengelola perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, dengan harapan untuk bisa mewujudkan *stakeholders value*.

Mekanisme Corporate Governance

Menurut Hanggraeni (2015) *Corporate Governance* memiliki 2 kelompok pemeriksa yaitu melalui mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Adanya kemandirian dan pembagian tugas serta otoritas yang tercermin dalam struktur organisasi, fungsi dan aktivitas, serta terdapat pula imbalan dan tanggung jawab lainnya yang relevan dari pengelola merupakan mekanisme internal *corporate governance*. Lebih lanjut, mekanisme internal *Corporate Governance* mempunyai pengaruh secara langsung yaitu dalam hal memotivasi manajer untuk menaikkan kinerjanya. Berbeda dengan mekanisme eksternal *Corporate Governance* yang menunjukkan kaidah hukum yang baik dengan cara pihak luar sebagai pemutus kebijakan.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja perusahaan berisi tentang representasi sebuah kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan dapat yang memperlihatkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Kemudian dalam operasi manajemen, profitabilitas sering digunakan sebagai uji yang utama. Besar investasi yang diberikan oleh para investor dikarenakan rasa besar kepercayaan terhadap perusahaan akan dapat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan suatu keuntungan pada waktu tertentu merupakan pengertian dari profitabilitas.

Nilai Perusahaan

Sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini maka nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan melalui proses kegiatan selama beberapa tahun dalam membangun rasa kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Sesuai dengan persepsi dan keyakinannya, masyarakat dapat memutuskan untuk bersedia membeli saham perusahaan dengan harga yang telah disepakati bersama. sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya menunjukkan bahwa nilai perusahaan telah meningkat, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Pengertian dari PBV adalah suatu perhitungan atau perbandingan antara *market value* dengan *book value* suatu saham. Dengan menggunakan rasio PBV ini, investor akan dapat mengetahui langsung mengenai gambaran potensi pergerakan harga suatu saham yang nantinya dari gambaran tersebut juga akan memberikan pengaruh terhadap saham. Terdapat pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan sesuai dengan kajian teori. Teori tersebut hasilnya adalah GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penemuan ini yang menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik akan memiliki nilai perusahaan lebih tinggi.

H₁ : GCG berpengaruh positif terhadap PBV

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan

Pengaruh GCG terhadap EPS

EPS atau yang disebut dengan laba per saham merupakan rasio keuangan yang mengukur jumlah laba bersih yang diperoleh per lembar saham yang beredar. EPS ini merepresentasikan jumlah uang yang akan diterima oleh para pemegang saham atas setiap lembar saham yang dimilikinya saat pembagian keuntungan saham yang beredar pada akhir tahun. Laba per lembar saham menunjukkan suatu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

H₂ : GCG berpengaruh positif terhadap EPS

Pengaruh GCG terhadap ROA

ROA adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penggunaan seluruh sumber daya atau aset yang dimilikinya, untuk menilai kualitas dan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari pemanfaatan aset yang dimilikinya serta sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau keuntungan dari sumber daya ekonomi atau aset yang dimiliki dalam neracanya. Secara lebih sederhana.

H₃ : GCG berpengaruh positif terhadap ROA

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh EPS terhadap PBV

Kinerja adalah tingkat pencapaian dan tujuan perusahaan, tingkat pencapaian misi dari perusahaan, tingkat pencapaian pelaksanaan tugas secara aktual. Kinerja juga dapat diartikan sebagai prestasi yang dapat dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan.

H₄ : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap PBV

Pengaruh ROA terhadap PBV

Nilai perusahaan adalah nilai pasar. Nilai pasar digunakan dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum sehingga apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para *professional*. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Dalam penelitian ini nilai perusahaan yang digunakan adalah PBV.

H₅ : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap PBV

Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Effendi (2009) manfaat dari implementasi prinsip-prinsip GCG seperti kinerja perusahaan menjadi baik karena ROA nya bagus begitu pula dengan EPS sehingga tingkat kepercayaan investor dan masyarakat menjadi meningkat. Apabila semakin baik kinerja suatu perusahaan dan semakin baik pula ROA dan EPS yang dihasilkan maka akan semakin baik atau konsisten pula penerapan GCG. Penerapan GCG akan mengurangi praktik bisnis yang tidak sehat, sehingga mengurangi biaya modal dan memperbesar peluang untuk meraih keuntungan yang lebih banyak serta mendorong manajemen untuk bekerja lebih efektif dan efisien. Hal yang akan menjadi daya Tarik bagi investor adalah prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik maka akan menunjukkan bahwa semakin baik pula pertumbuhan profitabilitas (ROA dan EPS), yang artinya adalah semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor sebab proporsi pembagian devidennya akan semakin besar. Harga saham akan meningkat apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat (Husnan, 2009). Namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khumairoh (2014) yang hasilnya adalah menunjukkan bahwa *Return on Assets*, *Return on Equity* dan *Net Profit Margin* tidak terbukti berfungsi sebagai variabel *intervening*

H₆ : EPS memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan (PBV)

H₇ : ROA memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan (PBV)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*. Adapun kriteria perusahaan yang dipilih adalah sebagai berikut yaitu yang pertama adalah perusahaan sub sektor *pulp* dan kertas yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 sampai dengan 2018. Kedua adalah perusahaan menyajikan data secaa lengkap yang dibutuhkan dalam perhitungan nilai variabel penelitian. Ketiga adalah perusahaan telah mengeluarkan laporan keuangannya dalam bentuk rupiah selama periode penelitian yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2018. Dan yang ke empat adalah perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan penelitian yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Tabel 1.
Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sub sektor <i>pulp</i> & kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2018	10
2.	Perusahaan sub sektor <i>pulp</i> & kertas yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut periode 2014 - 2018 di Bursa Efek Indonesia	(1)
3.	Perusahaan sub sektor <i>pulp</i> & kertas yang dikeluarkan dari Bursa Efek Indonesia karena mengalami kerugian	(1)
4.	Perusahaan sub sektor <i>pulp</i> & kertas yang pindah ke sektor lain (tidak menjadi bagian dari sub sektor <i>pulp</i> & kertas	(1)
5.	Perusahaan sub sektor <i>pulp</i> & kertas yang menyajikan Laporan keuangan tidak dengan mata uang rupiah	0
	Jumlah populasi dan sampel yang sesuai kriteria	7

Sumber: www.idx.co.id data Sampel Penelitian Diolah, 2019

Berdasarkan teknik sampling tersebut, maka diperoleh sebanyak 7 perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian. Jumlah seluruh sampel penelitian dikalikan dengan periode penelitian adalah 35. Berikut daftar yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 2.
Sampel Perusahaan Sub Sektor *Pulp & Kertas* di Bursa Efek Indonesia

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	ALDO	PT. Alkindo Naratama Tbk	12 Juli 2011
2.	FASW	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	1 Desember 1994
3.	INKP	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	16 Juli 1990
4.	INRU	PT. Toba Pulp Lestari Tbk	18 Juni 1990
5.	KBRI	PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	11 Juli 2008
6.	TKIM	PT. PabrikKertas Tjiwi Kimia Tbk	3 April 1990
7.	SPMA	PT. Suparma Tbk	16 November 1994

Sumber: www.idx.co.id data Sampel Perusahaan Diolah, 2019

Teknik Pengambilan Data

Pengumpulan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang telah menjadi sampel penelitian GCG. Sumber data untuk memperoleh informasi yang diperlukan adalah berasal dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia serta dari situs resmi IDX perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Terikat (Dependen)

Variabel terikat (variabel dependen) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi suatu akibat karena adanya suatu variabel independen (Sugiyono, 2010). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Menurut Brigham dan Joel (2011) Nilai Perusahaan adalah sebuah nilai yang dapat menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas. Nilai Perusahaan juga dapat diidentifikasi dengan cara melihat harga penutupan suatu saham perusahaan di pasar atau pada bursa. Nilai Perusahaan dapat pula diukur dengan menggunakan rasio PBV Brigham dan Joel (2010) merumuskan PBV sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{jumlah saham beredar}}}$$

Variabel Bebas (Independen)

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang menjadi penyebab dari timbulnya atau berubahnya suatu variabel dependen (variabel terikat) (Sugiyono, 2010). Sehingga variabel independen dalam penelitian ini adalah GCG.

Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* merupakan variabel perantara/penyela yang berada diantara variabel independen dan variabel dependen sehingga variabel independennya tidak langsung mempengaruhi berubah atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2010). Variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan yang diukur

dengan menggunakan rasio Profitabilitas (ROA dan EPS). Menurut Kasmir (2010) terdapat formula yang akan digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Kemudian menurut Tandelilin pada tahun 2007 merumuskan mengenai cara untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} - \text{Dividen Pilihan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan suatu metode atau cara untuk mengolah sebuah data dengan berpedoman pada data yang diperoleh dari data sekunder berupa laporan keuangan menjadi informasi sehingga data bersangkutan menjadi mudah untuk dipahami dan bermanfaat untuk mencari solusi dari suatu permasalahan. Setelah data terkumpul, tahap-tahap untuk mengelola data tersebut adalah sebagai berikut :

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan dan diperoleh tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini dilaksanakan pada tahapan yang lebih awal di dibandingkan dengan pengujian hipotesis. Pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013) tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual memiliki data yang normal atau tidak normal di dalam suatu model regresi. Jika asumsi variabel atau residual memiliki distribusi data yang tidak normal, maka hasil uji statistik akan menjadi tidak valid. Kemudian analisis grafik yang akan dilakukan untuk mendeteksi uji normalitas. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov one sampel test*.

Uji Linieritas

Pengujian linieritas ini digunakan untuk dapat mengetahui mengenai model yang akan dibuktikan merupakan model linier atau tidak. Hasil dari uji linieritas ini adalah berupa informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik. Sehingga untuk mendeteksi apakah model sebaiknya menggunakan persamaan linier atau tidak, maka digunakan metode analisis grafik dan metode statistik (Ghozali, 2013). Jadi pengujian linieritas dilakukan dengan menggunakan *curve estimation*, gambaran hubungan linier antara variabel X dan juga dengan variabel Y. Apabila nilai sig f < 0.05, maka variabel X tersebut adalah memiliki hubungan linier dengan Y (Aisyah, 2015).

Pengujian Hipotesis

Jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam suatu penelitian yang penyajiannya adalah dengan kalimat berbentuk pertanyaan merupakan pengertian dari pengujian hipotesis (Sugiyono, 2012). Jawaban tersebut disebut sebagai jawaban sementara

adalah karena yang diberikan hanya berdasarkan teori yang relevan namun belum berdasarkan pada fakta-fakta yang empiris yaitu dari proses pengumpulan data yang dapat dinyatakan dalam rumusan masalah tersebut sebagai jawaban teoritis. Pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel Kinerja Keuangan sebagai variabel *intervening* adalah dengan menggunakan pengujian hipotesis sebagai berikut:

Uji T (T-test)

Uji statistik ini adalah digunakan untuk dapat membuktikan signifikan atau tidaknya suatu pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual dengan tingkat kepercayaan adalah sebesar 95% dan tingkat kesalahan adalah sebesar 5%. Sehingga dalam hal ini terdapat kriteria dari uji statistik yaitu apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh antara variabel independen dan dependen dan begitu pula sebaliknya. Sedangkan untuk signifikansi, kriterianya adalah jika $t < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh antara variabel independen dan dependen dan begitu pula sebaliknya (Jonathan, 2007).

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan perhitungan *path analysis* yaitu mengenai prinsip-prinsip yang seharusnya dilaksanakan. Prinsip-prinsip yang menjadi acuan dalam *path analysis* menurut Riduwan (2012) adalah hubungan antar variabel pada suatu model *path analysis* memiliki berbagai sifat yaitu linier, adaptif dan juga bersifat normal. Pada model *path analysis* hanya sistem aliran kausal ke satu arah yang memiliki arti bahwa tidak ada keterbalikan arah. Terdapat minimal skala ukur interval dan ratio pada suatu variabel terikat (endogen). Teknik pengambilan sampel yang dapat digunakan agar memberikan peluang yang sesuai terhadap suatu populasi adalah dengan menggunakan Probability Sampling yaitu digunakan untuk memilih dan dijadikan sebagai anggota sampel. Pada *Observed variables* dapat diukur tanpa kesalahan (instrument pengukuran valid dan reliabel) yang artinya adalah bahwa variabel yang diteliti dapat diobservasi secara langsung. Model yang dianalisis dispesifikasikan (diidentifikasi) dengan benar berdasarkan teori-teori dan konsep-konsep yang relevan hal tersebut artinya adalah bahwa model teori yang dikaji atau diuji dibangun berdasarkan kerangka teoritis tertentu yang akan mampu menjelaskan hubungan kasualitas antar variabel yang telah diteliti.

Dalam pelaksanaan suatu *analysis path* hal yang dilakukan adalah dengan membuat dua persamaan struktural, dua persamaan tersebut yang dimana variabel eksogen adalah GCG, kemudian yang berperan sebagai variabel endogen adalah EPS, ROA dan PBV. Persamaan substruktural yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Substruktural 1 : PBV} = b_{PBVGCG} + b_{PBVEPS} + b_{PBVROA} + \epsilon$$

$$\text{Substruktural 2 : EPS} = b_{EPSCG} + \epsilon$$

$$\text{ROA} = b_{ROAGCG} + \epsilon$$

Dengan Keterangan :

b : koefisien jalur

ϵ : error

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Data perkembangan perusahaan dalam mengimplementasikan GCG disajikan per tahun pada setiap perusahaan sejak tahun 2014-2018. Tabel di bawah ini merupakan data perkembangan GCG yang diukur dari persentase kepemilikan institusional:

Tabel 3.
Perkembangan GCG 2014 - 2018

Nama Perusahaan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
PT. Alkindo Naratama Tbk	58,41	58,41	58,41	58,41	58,41
PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	86,84	55,00	89,40	86,21	87,08
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	52,72	52,72	52,72	52,72	52,99
PT. Toba Pulp Lestari Tbk	95,29	92,42	89,54	89,54	89,54
PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	75,00	75,00	75,00	75,00	75,00
PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	70,84	70,84	70,84	59,67	59,67
PT. Suparma Tbk	81,08	89,52	51,67	83,46	92,37

Sumber : Data GCG Diolah, 2019

Pada Tabel 3 di atas dapat dilihat mengenai perkembangan dari tahun ke tahun dalam mengimplementasikan GCG mengalami naik turun yang kurang stabil. Perkembangan GCG masing-masing perusahaan memiliki perbedaan dari tahun ke tahun.

ANALISIS DESKRIPTIF

Return On Asset (Roa)

Berikut tabel data perkembangan ROA sejak tahun 2014-2018 yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 4.
Perkembangan ROA 2014 - 2018

Nama Perusahaan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
PT. Alkindo Naratama Tbk	5,90	6,58	6,15	5,82	8,08
PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	1,55	-4,42	9,06	6,36	12,82
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	1,94	3,16	2,95	5,41	6,72
PT. Toba Pulp Lestari Tbk	0,44	-0,82	11,05	0,11	0,96
PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	-1,35	-10,70	-8,13	-10,73	-11,78
PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	0,76	0,05	0,31	1,06	8,29
PT. Suparma Tbk	2,32	-1,95	3,75	4,24	3,60

Sumber : Data ROA Diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai ROA pada tahun 2014 hingga tahun 2018 mengalami perkembangan yang tahun ke tahun perolehan laba mengalami naik turun yang tidak beraturan. Terlihat jelas pada tahun 2015 penurunan yang sangat drastis dari tahun-tahun lainnya. Hal ini terjadi karena profitabilitas pada perusahaan sub sektor *Pulp* dan Kertas terekam sedang mengalami tekanan selama periode 2014 sampai dengan 2015.

Earning Per Shares (EPS)

Berikut tabel data perkembangan EPS sejak tahun 2014-2018 yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 5.
Perkembangan EPS 2014 - 2018

Nama Perusahaan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
PT. Alkindo Naratama Tbk	6,96	0,69	25,92	23,95	14,38
PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	35,00	124,70	313,98	240,47	567,16
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	314,34	555,07	505,05	1029,18	1465,39
PT. Toba Pulp Lestari Tbk	38,17	-27,26	0,03	368,05	38,17
PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	-1,86	-17,93	-11,75	-14,51	-14,20
PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	136,31	6,82	39,53	129,50	1075,53
PT. Suparma Tbk	33,00	-29,00	53,00	44,00	39,00

Sumber : Data EPS Diolah, 2019

Dari Tabel 5 di atas perkembangan EPS pada tahun 2014 sampai 2018. Perolehan laba dari tahun ke tahun mengalami kenaikan dan penurunan yang sangat tidak beraturan. Hal tersebut terjadi karena berbagai faktor yang bervariasi.

Price to Book Value (PBV)

Berikut tabel data perkembangan PBV sejak tahun 2014-2018 yang digunakan pada penelitian ini:

Tabel 6.
Perkembangan PBV 2014 - 2018

Nama Perusahaan	Tahun				
	2014	2015	2016	2017	2018
PT. Alkindo Naratama Tbk	1537,67	1220,77	1170,76	872,26	829,06
PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	2,49	1,05	3,22	4,07	4,49
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	171,66	144,03	134,01	663,94	1211,54
PT. Toba Pulp Lestari Tbk	900,84	256,82	185,42	176,42	309,84
PT. Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	0,64	0,83	1,04	1,48	2,56
PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	176,31	100,01	150,49	659,51	2023,07
PT. Suparma Tbk	0,37	0,20	0,38	0,38	0,42

Sumber : Data PBV Diolah, 2019

Dari Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa sejak tahun 2014-2018 perkembangan PBV khususnya dari variabel harga pasar per saham mengalami naik turun.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan agar data yang digunakan tidak mengalami bias, sehingga harus dipastikan data yang digunakan termasuk data yang terdistribusi normal. Oleh karena itu, *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menjadi alat tes untuk membuktikan bahwa data yang dimiliki terdistribusi normal, berikut hasilnya:

Tabel 7.
Uji Normalitas
One Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.29278168E2
Most Extreme Differences	Absolute	.133
	Positive	.133
	Negative	-.068
Kolmogorov-Smirnov Z		.788
Asymp. Sig. (2-tailed)		.563

Test distribution is Normal.

Sumber: Data Uji Normalitas Diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 7 nilai signifikansi sebesar 0.563, sehingga asumsi normalitas terpenuhi karena $0.563 > 0.05$.

Uji Linieritas

Uji linieritas dilaksanakan guna menunjukkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang linier atau tidak linier. Lebih lanjut, *curve estimation* sebagai alat yang menggambarkan hubungan linier antara kedua variabel. Berikut hasil yang diperoleh:

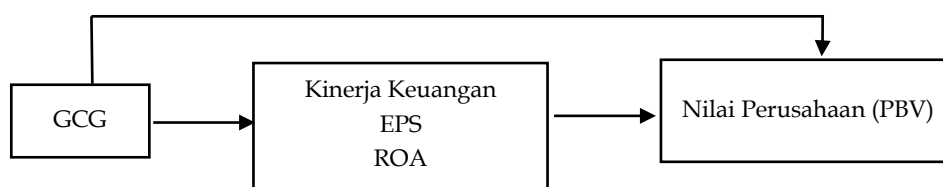
Tabel 8.
Hasil Uji Linieritas

No	Hubungan Antar Variabel	Equation Linear	
		Sig	Hasil
1	GCG □ PBV	0.001	Linear
2	EPS □ PBV	0.595	Tidak Linear
3	ROA □ PBV	0.589	Tidak Linear
4	GCG □ ROA	0.001	Linear
5	GCG □ EPS	0.004	Linear

Sumber : Data Uji Linieritas Diolah, 2019

Sesuai dengan Tabel 8 bahwa dinyatakan linier apabila hubungan antara variabel memenuhi asumsi linieritas dengan nilai signifikansi ($\alpha < 0.05$).

Analisis Jalur (*Path Analysis*)



Gambar 1.

Model Substruktural 1 & 2

Sumber : data *Path Analysis* Diolah, 2019

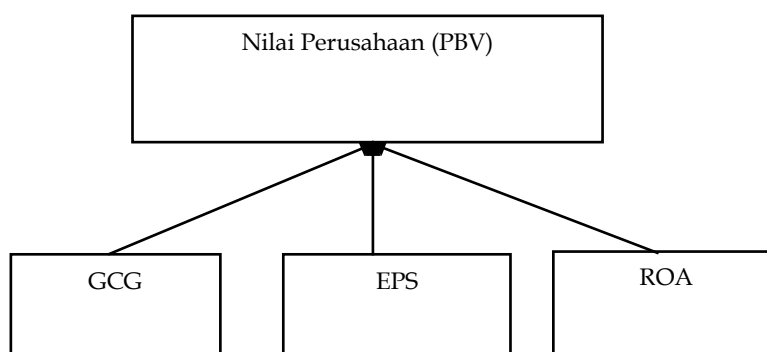
Pada Gambar 3 di atas merupakan rancangan yang dilakukan peneliti untuk melihat pengaruh GCG terhadap PBV melalui EPS dan ROA sebagai variabel *intervening*. Lebih lanjut, juga digunakan untuk melihat pengaruh GCG terhadap PBV dan EPS dan ROA

terhadap PBV. Oleh karena itu, pada penelitian ini sebelum melaksanakan model trimming, variabel yang berpengaruh signifikan atau tidak berpengaruh akan diuraikan terlebih dahulu.

Uji Signifikansi

Uji signifikansi dilaksanakan dengan dua langkah yaitu: substruktur pertama, menguji pengaruh GCG dan EPS dan ROA terhadap PBV. Substruktur kedua, menguji pengaruh GCG terhadap EPS dan ROA. Berikut hasil uraian terhadap masing-masing substruktur:

Substruktur 1 adalah pengaruh GCG, EPS, dan ROA terhadap PBV



Gambar 2. Substruktur Pertama
Pengaruh GCG, EPS & ROA terhadap PBV
Sumber : data GCG, EPS, ROA, PBV Diolah, 2019

Dari gambar diatas, menunjukkan cara untuk menguji pengaruh CGC dan EPS & ROA terhadap PBV. Berikut persamaan substruktur pertama:

$$PBV = bPBVGCG + bPBVEPS + bPBVROA + \epsilon$$

Dengan Keterangan :

b : koefisien jalur

ϵ : error

Tabel 9.
Hasil Uji R² pada Substruktur 1
Model Summary Substruktur 1^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.584 ^a	.341	.278	449.57009

a. Predictors: (Constant), GCG, ROA, EPS

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Uji R² Diolah, 2019

Pada Tabel 9 nilai R atau *multiple R* menunjukkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat sebesar 0.584. *R square*(R²) atau koefisien determinasi sebesar 0.341. Hal ini menunjukkan apabila hanya 34.1% variabel GCG, EPS dan ROA mampu mempengaruhi PBV atau yang dapat dijelaskan oleh GCG, EPS dan ROA terhadap PBV. *Adjusted R square* sebesar 0.278. Hal ini menunjukkan apabila hanya 27.8% variabel GCG, EPS dan ROA mampu mempengaruhi PBV atau yang dapat dijelaskan oleh GCG, EPS & ROA terhadap PBV.

Tabel 10.
Hasil Uji F Substruktur 1
ANOVA Substruktur 1^b

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3247524.579	3	1082508.193	5.356	.004 ^a
	Residual	6265511.337	31	202113.269		
	Total	9513035.917	34			

a. Predictors: (Constant), GCG, ROA, EPS

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Uji F Diolah, 2019

Sesuai dengan tabel di atas yang menunjukkan besar nilai F adalah 5.356. Dengan kata lain nilai F 5.356 > 2.922 F tabel, sehingga secara simultan variabel bebas yaitu GCG, ROA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap PBV. Lebih lanjut, kolom hasil taraf signifikan juga menunjukkan apabila kurang dari nilai taraf signifikan(α) yaitu $0.004 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas yaitu GCG, ROA & EPS berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Tabel 11.
Hasil Uji t Substruktur 1
Coefficients Substruktur 1^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	1164.451	428.036		2.720	.011
ROA	29.360	14.290	.325	2.055	.048
EPS	.205	.254	.137	.806	.426
GCG	-12.426	5.571	-.351	-2.230	.033

a. Dependent Variable: PBV

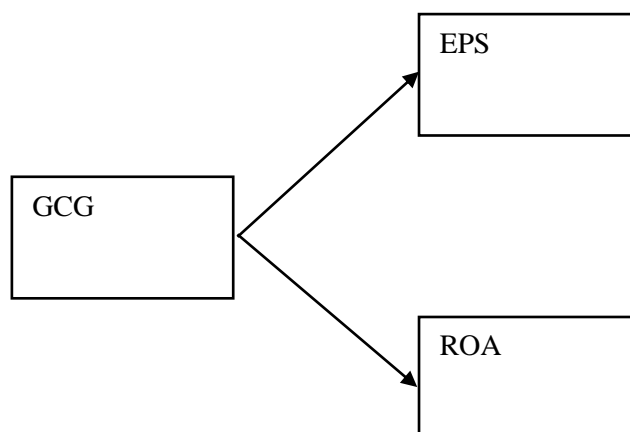
Sumber: Data Uji t Diolah, 2019

Berdasarkan uji parsial dapat dilihat bahwa statistik nilai t yang menunjukkan besar nilai 2.055 merupakan kepemilikan dari nilai ROA. Lebih lanjut, pada kolom signifikansi menunjukkan apabila hasil nilai signifikansi ROA kurang dari taraf signifikansi(α) yaitu sebesar $0.048 < 0.05$. Dengan demikian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap PBV, artinya H_5 diterima.

Selanjutnya hubungan antara EPS dengan PBV dapat dilihat bahwa statistik nilai t yang menunjukkan besar nilai 0.806 merupakan kepemilikan dari nilai EPS. Kemudian, pada kolom signifikansi menunjukkan apabila hasil nilai signifikansi EPS lebih besar dari taraf signifikansi(α) yaitu sebesar $0.426 > 0.05$. Dengan demikian menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap PBV, artinya H_4 ditolak.

Sedangkan hubungan antara GCG dengan PBV dapat dilihat bahwa statistik nilai t yang menunjukkan besar nilai -2.230 merupakan kepemilikan dari nilai GCG. Kemudian, pada kolom signifikan menunjukkan apabila nilai signifikansi GCG kurang dari taraf signifikansi(α) yaitu sebesar $0.033 < 0.05$. Dengan demikian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap PBV, artinya H_1 diterima.

Substruktur 2 adalah pengaruh GCG terhadap EPS dan ROA



Gambar 3. Substruktur Kedua
Pengaruh GCG Terhadap EPS & ROA
Sumber : data GCG, EPS, ROA Diolah, 2019

Dari gambar diatas, menunjukkan cara menguji pengaruh CGC terhadap EPS dan ROA. Berikut persamaan substruktur kedua:

$$\begin{aligned} \text{EPS} &= b_{\text{EPSGCG}} + \epsilon \\ \text{ROA} &= b_{\text{ROAGCG}} + \epsilon \end{aligned}$$

Dengan Keterangan :

b : koefisien jalur

€ : error

Tabel 12.
Hasil Uji R² pada Substruktur 2
Model Summary Substruktur 2^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.375 ^a	.141	.115	333.23332

a. Predictors: (Constant), GCG

b. Dependent Variable: EPS

Sumber: Data Uji R² Diolah, 2019

Pada Tabel 12 nilai R atau *multiple R* menunjukkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat sebesar 0.375. Sehingga besar nilai regresi linier berganda antara variabel bebas EPS terhadap GCG adalah 0.375.

R square(R²) atau koefisien determinasi sebesar 0.141. Hal ini menunjukkan apabila hanya 14.1% variabel GCG mampu mempengaruhi EPS atau yang dapat dijelaskan oleh GCG terhadap EPS. Dengan kata lain, variabel lain yang tidak diteliti mampu mempengaruhi pada besar sisa persentase.

Adjusted R square menggambarkan besar koefisien determinasi yang terbebas dari unsur deviasi apabila mengalami penambahan atau pengurangan terhadap variabel atau ukuran sampel pada saat mengoreksi jumlah variabel dan ukuran sampel. *Adjusted R square* sebesar 0.115. Hal ini menunjukkan apabila hanya 11.5% variabel GCG mampu

mempengaruhi EPS atau yang dapat dijelaskan oleh GCG terhadap EPS. Dengan begitu sebab-sebab lain dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 13.
Hasil Uji F Substruktur 2
ANOVA Substruktur 2^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	599307.808	1	599307.808	5.397	.026 ^a
Residual	3664466.767	33	111044.447		
Total	4263774.575	34			

a. Predictors: (Constant), GCG

b. Dependent Variable: EPS

Sumber: Data Uji F Diolah, 2019

Sesuai dengan tabel di atas yang menunjukkan besar nilai F adalah 5.397. Dengan kata lain nilai $F 5.397 > 4.173$ F tabel, sehingga secara simultan variabel bebas yaitu GCG berpengaruh signifikan terhadap EPS.

Lebih lanjut, kolom hasil taraf signifikan menunjukkan apabila kurang dari taraf signifikan (α) yaitu $0.026 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas yaitu GCG berpengaruh signifikan terhadap EPS.

Tabel 14.
Hasil Uji t Substruktur 2
Coefficients Substruktur 2^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	842.973	281.154		2.998	.005
GCG	-8.882	3.823	-.375	-2.323	.026

a. Dependent Variable: EPS

Sumber: Data Uji t Diolah, 2019

Berdasarkan uji parsial dapat dilihat bahwa statistik nilai t yang menunjukkan besar nilai -2.323 merupakan kepemilikan dari nilai EPS. Lebih lanjut, pada kolom signifikansi menunjukkan apabila hasil nilai signifikansi GCG kurang dari taraf signifikansi (α) yaitu sebesar $0.026 < 0.05$. Dengan demikian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap EPS, artinya H_2 diterima.

Tabel 15.
Hasil Uji R² pada Substruktur 2
Model Summary Substruktur 2^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.100 ^a	.010	-.020	5.91781

a. Predictors: (Constant), GCG

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Uji R² Diolah, 2019

Pada Tabel 15 nilai R atau *multiple* R menunjukkan hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat sebesar 0.100. Sehingga besar nilai regresi linier berganda antara variabel bebas ROA terhadap GCG adalah 0.100.

R square(R²) atau koefisien determinasi sebesar 0.010. Hal ini menunjukkan apabila hanya 1.0% variabel GCG mampu mempengaruhi ROA atau yang dapat dijelaskan oleh GCG terhadap ROA. Dengan kata lain, variabel lain yang tidak diteliti mampu mempengaruhi pada besar sisa persentase.

Adjusted R square menggambarkan besar koefisien determinasi yang terbebas dari unsur deviasi apabila mengalami penambahan atau pengurangan terhadap variabel atau ukuran sampel pada saat mengoreksi jumlah variabel dan ukuran sampel. Adjusted R square sebesar -0.020. Hal ini menunjukkan apabila hanya -2.0% variabel GCG mampu mempengaruhi ROA atau yang dapat dijelaskan oleh GCG terhadap ROA. Dengan begitu sebab-sebab lain dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 16.
Hasil Uji F Substruktur 2
ANOVA Substruktur 2^b

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11.790	1	11.790	.337	.566 ^a
	Residual	1155.676	33	35.020		
	Total	1167.467	34			

a. Predictors: (Constant), GCG

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Uji F Diolah, 2019

Sesuai dengan tabel di atas yang menunjukkan besar nilai F adalah 0.337. Dengan kata lain nilai F 0.337 < 4.173 F tabel, sehingga secara simultan variabel bebas yaitu GCG tidak berpengaruh terhadap ROA.

Lebih lanjut dilihat dari taraf signifikan menunjukkan apabila lebih dari taraf signifikan(α) yaitu 0.566 > 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas yaitu GCG tidak berpengaruh terhadap ROA.

Tabel 17.
Hasil Uji t Substruktur 2
Coefficients Substruktur 2^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	4.826	4.993		.967	.341
	GCG	-.039	.068	-.100	-.580	.566

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Uji t Diolah, 2019

Berdasarkan uji parsial dapat dilihat bahwa statistik nilai t yang menunjukkan besar nilai -0.580 merupakan kepemilikan dari nilai ROA. Lebih lanjut, pada kolom signifikansi menunjukkan apabila hasil nilai signifikansi GCG lebih dari taraf signifikansi(α) yaitu sebesar 0.566 > 0.05. Dengan demikian menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap ROA, artinya H₃ ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, artinya H₁ diterima. Hal ini menunjukkan kesesuaian dengan skema yang menunjukkan apabila mengimplementasikan prinsip GCG terhadap lingkungan usaha

merupakan salah satu kepentingan dalam menjalankan bisnis perusahaan. Lebih lanjut, pertarungan pasar global yang semakin bersaing menuntut perusahaan mampu terus berkembang, bersaing serta bertahan agar perusahaan tersebut mencapai tujuannya. GCG tidak berpengaruh terhadap PBV apabila masih cukup banyak tingkat korupsi di Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Indonesia merupakan negara yang terus berkembang dalam meningkatkan penerapan GCG.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap EPS, artinya H_2 diterima. Hal ini dikarenakan implementasi GCG dapat mempengaruhi EPS dengan baik. Oleh karena itu, pengimplementasian GCG yang telah diuraikan pada *teori agency* berjalan dengan baik. Adapun teori tersebut menjelaskan bahwa salah satu guna mengoptimalkan kinerja perusahaan adalah dengan cara pemilik perusahaan lebih mementingkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga ahli/tenaga profesional.

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa GCG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA, artinya H_3 ditolak. Hal ini tidak lepas karena tidak selarasnya perkembangan implementasi GCG dengan nilai ROA, sehingga yang terjadi semakin baik penerapan GCG yang dilakukan maka yang terlihat dari kinerja suatu perusahaan semakin membaik tetapi tidak dapat menjamin semakin baik pula ROA (keuntungan) yang dihasilkan.

Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV, artinya H_4 ditolak. Hal ini menunjukkan ketidaksesuaian dengan skema yang menyatakan bagi perusahaan yang mampu meningkatkan laba per lembar saham maka dapat dikatakan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Sedangkan hasil uji signifikan di atas menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, artinya H_5 diterima.

Perkembangan profitabilitas yang semakin membaik menunjukkan semakin baik juga prospek perusahaan di masa depan, dengan kata lain proporsi pembagian dividennya akan semakin besar sehingga nilai perusahaan dimata investor semakin baik pula (Husnan, 2009). Maka harga saham akan meningkat serta akan membuat perhatian lebih bagi para investor. Hanggraeni (2015) juga menjelaskan apabila perusahaan yang mempunyai nilai ROA semakin tinggi cenderung memberikan pengaruh terhadap *book value* sehingga membuat harga saham semakin tinggi. Oleh karena itu, bagi perusahaan yang mempunyai prospek untuk meningkatkan harga sahamnya perlu berupaya untuk meningkatkan ROA. Hal tersebut tidak lain akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik kepada investor.

Kinerja Keuangan Memediasi Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

EPS Memediasi Pengaruh GCG terhadap PBV

Hasil uji signifikan di atas secara parsial menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV sebesar -0.351. Lebih lanjut, besar pengaruh GCG terhadap PBV dengan EPS sebagai variabel yang memediasi yaitu sebesar -0.051375 serta besar pengaruh total GCG terhadap PBV dengan EPS sebagai variabel yang memediasi yaitu sebesar -0.238. Lebih lanjut, hasil uji signifikansi pertama terhadap hubungan GCG dengan EPS menunjukkan pengaruh yang signifikan. Sedangkan hasil uji signifikansi kedua terhadap hubungan EPS dengan PBV menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Syarat untuk menjadi variabel *intervening* apabila variabel tersebut berpengaruh signifikan. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS tidak dapat memediasi GCG berpengaruh signifikan terhadap PBV atau dengan kata lain EPS tidak dapat menjadi variabel *intervening*, artinya H_6 ditolak.

ROA Memediasi Pengaruh GCG terhadap PBV

Hasil uji signifikan di atas secara parsial menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV sebesar -0.351. Lebih lanjut, besar pengaruh GCG terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel yang memediasi yaitu sebesar -0.0325 serta besar pengaruh total GCG terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel yang memediasi yaitu sebesar 0.225.

Lebih lanjut, hasil uji signifikansi pertama terhadap hubungan GCG dengan ROA menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Sedangkan hasil uji signifikansi kedua terhadap hubungan ROA dengan PBV menunjukkan pengaruh yang signifikan. Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh Barron dan Kenney dalam Wijiyono (1986) yang menjelaskan bahwa syarat untuk menjadi variabel *intervening* apabila variabel tersebut berpengaruh signifikan. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA tidak dapat memediasi GCG berpengaruh signifikan terhadap PBV atau dengan kata lain ROA tidak dapat menjadi variabel *intervening*, artinya H_7 ditolak.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari pembahasan penelitian di atas maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan yaitu yang pertama GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hal tersebut disebabkan oleh Indonesia terus melakukan perbaikan sehingga pada tahun 2019 Indonesia berada pada peringkat 89 dari 180 di Asia atau naik 7 peringkat. Penerapan GCG yang merupakan acuan untuk setiap perusahaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan bagi semua pemegang saham yaitu dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan. Kedua, GCG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. Hal ini terjadi disebabkan oleh adanya hubungan GCG dengan ROA adalah berbanding terbalik dimana semakin baik atau konsistennya penerapan GCG yang dilakukan maka akan semakin baik pula kinerja suatu perusahaan serta akan semakin baik pula ROA (keuntungan) yang dihasilkan. Ketiga, GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap EPS. Hal ini disebabkan oleh adanya hubungan yang baik antara implementasi GCG dengan EPS. Salah satu yang dapat dilihat adalah penerapan GCG yang dijelaskan pada *teori agency* menekankan betapa pentingnya pemilik perusahaan dalam menyerahkan suatu pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga yang ahli/professional (agent) yang lebih mengerti dalam hal menjalankan bisnis atau usaha sehari-hari. Hal tersebut bertujuan agar pemilik perusahaan akan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang cukup efisien yaitu dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesi. Keempat, EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan pada periode 2014 hingga 2018 terjadi inflasi yang dapat mengakibatkan bahwa perusahaan sub sektor *pulp* dan kertas mengalami kenaikan jumlah kredit macet, sehingga hal tersebut menyebabkan laba pada perusahaan akan mengalami penurunan. Dan yang kelima, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hal ini ditunjukkan dari ROA yang tinggi cenderung untuk memiliki harga saham yang tinggi relatif terhadap nilai bukunya dan begitu pula sebaliknya. Apabila perusahaan semakin berusaha untuk meningkatkan ROA, maka hal tersebut akan dapat meningkatkan harga sahamnya pula. Harga saham yang meningkat merupakan suatu hal yang mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor.

Berdasarkan uji signifikansi diperoleh hasil bahwa EPS tidak sebagai variabel *intervening* dikarenakan dalam uji signifikansi pertama variabel hasilnya adalah berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan sama halnya dengan ROA tetap tidak sebagai variabel *intervening* dikarenakan dalam uji signifikansi variabel berpengaruh negatif dan tidak signifikan semuanya.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mempengaruhi hasil penelitian, antara lain yang pertama adalah dalam penelitian ini hanya berfokus untuk meneliti perusahaan sub sektor *pulp & kertas* yang terdaftar di BEI dari tahun 2014-2018. Kedua, dari penelitian ini diperoleh 35 sampel dari 7 perusahaan pada tahun 2014-2018. Dan yang ketiga adalah dalam penelitian ini yang digunakan untuk GCG dari kepemilikan institusional, nilai perusahaan dari PBV dan kinerja keuangan dari EPS dan ROA.

Saran

Dari hasil penelitian ini, maka saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut yang pertama adalah bagi para investor yaitu ketika melakukan aktivitas investasi terhadap saham yang diperjual belikan di bursa efek, sebaiknya para investor hendaknya lebih teliti serta lebih berhati-hati dalam mempelajari suatu kondisi keuangan perusahaan yang tidak hanya bersumber dari laporan keuangan perusahaan saja karena hal tersebut untuk menghindari adanya rekayasa laporan keuangan serta bisa dari seberapa besar pengimplementasian GCG. Yang kedua adalah untuk peneliti selanjutnya bahwa penelitian ini dilakukan pada tahun 2014 hingga 2018, sehingga untuk tahun-tahun yang akan datang, hasil penelitian ini masih sangat perlu di lakukan pengujian kembali. Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel lain yaitu seperti kepemilikan manajerial, ROE, NPM, CSR serta variabel lain yang memungkinkan untuk dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Esy Nur. 2015. *Statistik Inferensial Parametrik*. Universitas Negeri Malang. Malang.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. CV Andi. Yogyakarta
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2010. *Manajemen Keuangan Edisi kedelapan alih bahasa*. Erlangga. Jakarta.
- Eduardus, Tandelilin. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. BPPE. Yogyakarta.
- Effendi, Muh Arief. 2009. *The Power of Good Corporate Governance: Teori dan Implementasinya*. Salemba Empat. Jakarta
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika Teori dan Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Universitas Diponegoro. Semarang
- _____. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS.19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang
- Hanggraeni, Dewi. 2015. *Manajemen Resiko Perusahaan dan Good Corporate Governance*. UI-Press. Jakarta
- Husnan, Suad. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPPE. Yogyakarta.
- Jensen, M., dan W.H. Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Magerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure*. *Journal Of Financial Economics* 3: 305- 360.
- Jonathan, Sarwono. 2007. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Andi Offs. Yogyakarta.
- Kasmir. 2008. *Manajemen Perbankan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- _____. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Khumairoh, Novida Dwi. 2014. *Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. *JAFFA* 2(1):50-60
- Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara No. PER-001/MBU/2011 tentang *Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (Good Corporate Governance) pada Badan Usaha Milik Negara*.
- Riduwan. 2012. *Skala Pengukuran Variabel - Variabel Penelitian*. Alfabeta. Bandung.

- Sugiyono. 2010. *Statistika untuk Penelitian*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatis dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance. *Corporate Governance Tata Kelola Perusahaan*. www.iicg.org
- Wardoyo, Veronica T. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4(2):132-149.
- Wijaya, Anthony dan Linawati, Nanik. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel moderator: Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG). *FINESTA* 3(1):46-51
<http://www.idx.coi.id>