

# Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Dengan *Earning Quality* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar di LQ45

Florensia Venna Clarista dan Devie  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: devie@peter.petra.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisa hubungan *corporate governance* terhadap *firm value* dengan *earning quality* sebagai variabel intervening. Teknik analisis data dalam penelitian ini dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan proses perhitungan yang dibantu program aplikasi software *SmartPLS* untuk mengolah data-data dari laporan tahunan. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *corporate governance* terhadap *firm value*, pengaruh positif dan signifikan dari *corporate governance* terhadap *earning quality*, dan *earning quality* terhadap *firm value* tetapi tidak terdapat pengaruh tidak langsung antara *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *earning quality*.

**Kata kunci:** *Corporate Governance, Firm Value, Earning Quality.*

## ABSTRACT

The purposes of this research is to analyze the relationship of corporate governance to firm value with earning quality as intervening variable. The data analysis technique used was Partial Least Square (PLS) with the calculation process assisted by SmartPLS software application program to process the data from the Annual report. The results showed there were positive and significant influence of corporate governance towards firm value, positive and significant influence of corporate governance towards earning quality, and earning quality towards firm value, but there was no indirect influence of corporate governance towards firm value through earning quality

**Keywords:** *Corporate Governance, Firm Value, Earning Quality.*

## PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi kuantitatif yang dibuat oleh perusahaan. Salah satu laporan keuangan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laporan laba rugi. Laba merupakan indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Investor dan kreditor menggunakan laba untuk mengevaluasi kinerja manajemen, memperkirakan *earnings power*, dan untuk memprediksi laba dimasa yang akan datang (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Kualitas laba menjadi perhatian yang utama bagi para pengguna laporan keuangan untuk tujuan investasi dan untuk tujuan kontraktual. Jika informasi tentang laba tidak berkualitas, maka investor bisa saja salah dalam

melakukan investasi. Investor membeli saham pada perusahaan yang labanya tinggi namun dengan kualitas laba yang rendah, karena sebenarnya laba tersebut sudah di manipulasi oleh perusahaan agar terlihat tinggi.

Laba yang kurang berkualitas bisa terjadi karena dalam menjalankan bisnis perusahaan, manajemen bukan merupakan pemilik perusahaan. Pemisahan kepemilikan ini dapat menimbulkan konflik dalam pengendalian dan pengelolaan perusahaan yang menyebabkan para manajer tidak bertindak sesuai dengan keinginan para pemilik. Konflik inilah yang sering disebut dengan konflik *agency* (Boediono, 2005).

Konflik *agency* yang menyebabkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba dapat mempengaruhi

para pengguna seperti para investor dan kreditor salah dalam mengambil keputusan, sehingga *firm value* juga akan berkurang.

*Firm value* sangat penting, karena tujuan utama manajemen adalah untuk memaksimalkan *firm value*. Jika perusahaan dijalankan dengan baik maka *firm value* akan meningkat atau dapat dikatakan memaksimalkan harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula *firm value*. Dengan *firm value* yang tinggi akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham (Siallagan 2009).

Salah satu mekanisme yang diharapkan dapat digunakan untuk mengontrol konflik *agency* yaitu dengan menerapkan *good corporate governance*. Beberapa mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan tersebut antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jansen dan Meckling, 1976). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Selain itu, keberadaan dewan komisaris diharapkan dapat meningkatkan kualitas laba dengan membatasi tingkat manajemen laba melalui fungsi pengawasan atas pelaporan keuangan. Komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal, juga diharapkan dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Konsep *corporate governance* adalah konsep yang sudah saatnya diimplementasikan dalam perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Melalui konsep yang menyangkut struktur perseroan, yang terdiri dari unsur-unsur RUPS, direksi dan komisaris dapat menjalin hubungan dan mekanisme kerja yang harmonis, baik secara internal maupun eksternal dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan *shareholder's* dan *stakeholders*.

*Corporate governance* diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan *corporate governance* perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan yaitu negara, perangkatnya sebagai regulator, dan dunia (Bubbico, et al, 2012).

Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *corporate governance* sebagai bagian dan strategi bisnisnya (Pertiwi

dan Pratama, 2012). Penerapan *corporate governance* dapat menciptakan nilai tambah, karena dengan menerapkan *corporate governance* perusahaan diharapkan akan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan (Susanti, 2010).

*Corporate governance* yang baik memberikan pemantauan yang lebih besar pada proses akuntansi keuangan dan memastikan laba lebih informatif (Niu, 2006). Hal ini didukung dengan penelitian Sivaramakrishnan dan Yu (2008) yang mengatakan bahwa perusahaan yang *corporate governance* nya cukup memadai, memiliki *earning quality* yang tinggi. Dong Ji, et al (2015) juga mengatakan bahwa *corporate governance* berhubungan positif terhadap *earning quality*.

Namun penelitian Gaio dan Raposo (2014) menunjukkan hubungan negatif dan signifikan antara penilaian *corporate governance* dan peringkat *earning quality*. Muid (2007) juga menemukan bahwa dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *earning quality*, namun Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap *earning quality*.

*Firm value* dipengaruhi oleh *corporate governance* suatu perusahaan. Jika *corporate governance* dari suatu perusahaan baik, didirikan oleh dewan atau manajemen sebagaimana ditentukan oleh syarat *corporate governance*, akan mempengaruhi *firm value* secara positif (Hamidu, et al, 2015). Hal ini didukung oleh penelitian Gwenda dan Juniarti (2013), Bubbico, et al (2012), Susanto dan Juniarti (2013), Herawaty (2008) yang mengatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Namun pada penelitian yang dilakukan Herawaty (2008), ia menemukan bahwa kepemilikan manajerial akan menurunkan *firm value* sedangkan kualitas audit akan meningkatkan *firm value*. Faccio dan Lasfer (1999) menemukan hubungan yang lemah antara *corporate governance* dan *firm value*.

Siallagan (2009) meneliti pengaruh *earning quality* terhadap *firm value*, hasil penelitiannya menunjukkan *earning quality* secara positif berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini juga didukung oleh penelitian Chan, et al (2001) yang mengatakan bahwa *earning quality* yang terkandung dalam laporan keuangan akan meningkatkan *firm value* yang tercermin dalam return saham.

### Teori Agensi (*Agency Theory*)

Agency teori menyangkut hubungan kontraktual antara anggota-anggota di perusahaan. Hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan satu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Prinsipal adalah pemegang saham atau investor, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan atau manajer. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di investor dan pengendalian di pihak manajemen (Jansen and Meckling, 1976).

Adanya pemisahan antara pemilik perusahaan dan pengelola oleh manajemen cenderung menimbulkan konflik keagenan di antara principal dan agen. Konflik kepentingan antara prinsipal dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan keinginan prinsipal, sehingga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) (Jao and Pagalung, 2011). *Agency cost* meliputi tiga hal, yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss* (Jansen and Meckling, 1976).

Dengan adanya masalah-masalah konflik kepentingan dan biaya-biaya agensi yang akan timbul maka diperlukan suatu konsep yang lebih jelas mengenai perlindungan terhadap para stakeholders. Untuk itu, berkembang suatu konsep yang memperhatikan dan mengatur kepentingan-kepentingan para pihak yang terkait dengan pemilik dan pengoperasional suatu perusahaan yang dikenal dengan konsep *corporate governance* (Jao and Pagalung, 2011).

### *Corporate Governance*

Istilah *Corporate governance* (CG) atau tata kelola perusahaan pertama kali diperkenalkan oleh Komite *Cadbury* tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report* (Tjager, et al, 2003). *Corporate governance* merupakan bangunan multi dimensi yang terdiri dari banyak sistem dan proses yang menggunakan *monitoring* dan pengendalian fungsi dalam perusahaan (Hamidu, et al, 2015).

*Corporate governance* yang didefinisikan oleh OECD (2004) sebagai suatu prosedur dan proses yang digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Oleh karena itu struktur tata kelola perusahaan menentukan hak dan tanggung jawab yang berbeda antara peserta dalam organisasi seperti dewan direksi, manajer, pemegang saham dan *stakeholders* lainnya serta menetapkan aturan-aturan dan prosedur untuk pembuatan keputusan.

Variabel *corporate governance* dikelompokkan dalam 4 bidang makro yaitu: Dewan Direksi, Kompensasi, Pemegang Saham dan Hak dan Pengungkapan *Stakeholders* (Bubbico, Giorgino, and Monda, 2012).

1. Bagian Dewan Direksi menganalisa struktur organisasi dewan direksi dan praktek manajemen yang baik dan benar. Misalnya, usia anggota dewan, struktur anggota dalam hal eksekutif, non-eksekutif dan anggota independen, kehadiran dari berbagai komite dan karakteristik mereka.
2. Bagian Kompensasi menganalisa instrumen yang dilaksanakan untuk menyelaraskan kepentingan direktur dengan *shareholder*, jenis dan kualitas remunerasi eksekutif, melakukan investigasi terhadap direktur non eksekutif dan top manajemen.
3. Bagian hak *Shareholders* dan *Stakeholder* menganalisa tingkat perlindungan bagi *Shareholders* dan *Stakeholder*.
4. Bagian Pengungkapan menganalisa tingkat transparansi perusahaan kepada masyarakat mengenai ekonomi dan keuangan dan kualitas informasi yang diungkapkan.

Tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Adapula beberapa manfaat yang dapat diambil dari penerapan *corporate governance* antara lain meningkatkan kinerja perusahaan, mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*, mengembalikan kepercayaan investor untuk kembali menanamkan modalnya di Indonesia, pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders's value* dan deviden, dan mencegah tindak kecurangan perusahaan (FCGI, 2001).

Terdapat lima prinsip yang menjadi pedoman dalam penerapan *corporate governance* yaitu:

1. *Transparansi* (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan;
2. *Independensi* (*independency*), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa

benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;

3. Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
4. Responsibilitas (*responsibility*), yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat;
5. Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

### **Earning Quality**

*Earning quality* merupakan indikator penting untuk mengevaluasi kualitas informasi keuangan entitas. Kualitas informasi keuangan yang tinggi berasal dari tingginya kualitas pelaporan keuangan. Bellovary et al. (2005) mendefinisikan *earning quality* sebagai kemampuan laba dalam merefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu memprediksikan laba mendatang. Laba mendatang merupakan indikator kemampuan membayar dividen masa mendatang.

*Earning quality* penting bagi mereka yang menggunakan laporan keuangan untuk tujuan kontrak dan pengambilan keputusan investasi. *Earning quality* dikatakan tinggi apabila informasi yang diberikan manajemen tidak menyesatkan pengguna informasi dan sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya, tanpa ada manipulasi untuk kepentingan manajemen pribadi. Boediono (2005) mengatakan bahwa *earning quality* dipengaruhi oleh faktor keberadaan manajemen laba dan mekanisme dalam pengelolaan perusahaan yaitu mekanisme kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komposisi dewan komisaris.

Motivasi *opportunistic* mendorong perilaku manajemen untuk menyajikan laporan laba secara *smooth*, dengan harapan bahwa kompensasi (*reward*) yang diterima dapat memuaskan dan adanya jaminan kompensasi dalam jangka panjang. Sesuai dengan literatur *income smoothing*, manajemen lebih banyak

menggunakan metode akuntansi untuk mengurangi fluktuasi laba daripada memaksimalkan atau meminimalkan laba (Moses, 1987). Tindakan ini dilakukan untuk menjaga stabilitas laporan laba dari waktu ke waktu dengan harapan kinerja perusahaan dipandang *sustainable*. Barnea, Ronen dan Sadan (1975) menjelaskan bahwa laba yang lebih *smooth* membuat para *outsider* dapat memprediksi laba di masa depan dengan lebih baik.

### **Firm Value**

*Firm value* didefinisikan sebagai nilai pasar karena *firm value* dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan *firm value* melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham and Houston, 2006).

*Firm value* juga bisa digunakan untuk merujuk kepada kapitalisasi pasar dari perusahaan publik yang diperdagangkan, dan diperoleh dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga saham saat ini (Hamidu, et al, 2015). Harga pasar saham adalah nilai pasar sekuritas yang dapat diperoleh investor apabila investor menjual atau membeli saham, yang ditentukan berdasarkan harga penutupan atau *closing price* di bursa pada hari yang bersangkutan. Harga saham yang tinggi membuat *firm value* juga tinggi. *Firm value* yang tinggi akan membuat pasar tidak hanya percaya kepada kinerja perusahaan, namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan (Weston and Brigham, 1994).

### **Pengaruh Corporate Governance terhadap Earning Quality**

Sivaramakrishnan dan Yu (2008) meneliti hubungan antara *corporate governance* dengan *earning quality*. Mereka membedakan antara kelemahan, kecukupan dan kekuatan *corporate governance*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang *corporate governance* nya cukup memadai, memiliki *earning quality* yang tinggi.

Niu (2006) melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan di Kanada. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik memberikan pemantauan yang lebih besar pada proseso akuntansi keuangan dan memastikan laba lebih informatif. Dia juga menemukan bahwa tidak

semua atribut *corporate governance* mempengaruhi *earning quality*.

Dong Ji, Ahmed, dan Lu (2015) meneliti apakah ada tidaknya *corporate governance* dan *ownership structure reforms* telah meningkatkan *earning quality* pada perusahaan di China. Peneliti mengukur *earning quality* menggunakan tiga proksi yaitu DAC, *conditional conservatism* dan ERC atau *earnings informativeness*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya reformasi *corporate governance* pada tahun 2002 telah memiliki beberapa dampak positif pada *earning quality*. Namun reformasi SSR memiliki dampak kecil pada *earning quality*.

*Corporate governance* adalah sistem yang kompleks dari mekanisme internal dan eksternal yang saling berhubungan, dan *earning quality* merupakan sesuatu yang tidak mudah untuk diukur. Oleh karena itu, Gaio dan Raposo (2014) meneliti hubungan antara *corporate governance* dan *earning quality* menggunakan dua penilaian *corporate governance* yang dikenal luas (S&P Transparansi dan Ranking Pengungkapan dan ISS Corporate Governance Quotient), untuk mengukur tata kelola perusahaan secara keseluruhan, dan membangun sebuah peringkat agregat berdasarkan berbagai atribut laba untuk mengukur *earning quality* secara keseluruhan. Peneliti menemukan hubungan negatif dan signifikan antara penilaian *corporate governance* dan peringkat *earning quality*, menunjukkan bahwa *corporate governance* dan *earning quality* adalah mekanisme pengganti.

Muid (2007) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap *earning quality* yang diproksikan dengan *discretionary accruals*. Mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, dewan komisaris, komite audit, dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap *earning quality*. Sedangkan dewan komisaris dan komite audit tidak berpengaruh secara signifikan.

**H1: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *earning quality***

### **Pengaruh *Earning Quality* Terhadap *Firm Value***

Siallagan (2009) meneliti pengaruh *earning quality* terhadap nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan *earning quality* secara positif berpengaruh terhadap *firm value*. *Discretionary accrual* sebagai proksi *earning*

*quality* secara negatif berpengaruh terhadap *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Lu dan Chia-Wu (2012) menguji tentang hubungan antara *earnings quality* terhadap *firm value*. Penelitian tersebut menemukan bahwa *earnings quality* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *earning quality* yang rendah maka akan memiliki *firm value* yang rendah juga.

Chan et al (2001) menguji apakah *return* saham yang akan datang akan merefleksikan informasi mengenai *earning quality* saat ini. *Earning quality* diukur dengan akrual. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara akrual dengan harga saham yang akan datang. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan akrual yang tinggi menunjukkan laba perusahaan berkualitas rendah, demikian juga sebaliknya. Dari hasil tersebut mengindikasikan *earning quality* yang terkandung dalam laporan keuangan akan meningkatkan *firm value* yang tercermin dalam *return* saham.

Binter dan Dolan (1996) melakukan penelitian antara manajemen laba sebagai proksi *earning quality* dan *firm value* dengan menggunakan variabel *leverage* dan *firm size*. Ditemukan bahwa baik dengan menggunakan laba bersih atau *ordinary income* yang digunakan sebagai sasaran manajemen laba, *leverage* merupakan determinan negatif yang signifikan. Sedangkan *firm size* berhubungan secara negatif namun tidak signifikan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesa yang akan diuji adalah:

**H2: *Earning quality* berpengaruh terhadap *firm value*.**

### **Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value***

*Firm value* dipengaruhi oleh *corporate governance* suatu perusahaan. Jika *corporate governance* dari suatu perusahaan baik, didirikan oleh dewan atau manajemen sebagaimana ditentukan oleh syarat *corporate governance*, akan mempengaruhi *firm value* secara positif (Hamidu, et al, 2015).

Gwenda dan Juniarti (2013) meneliti tentang pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap *firm value*, dengan melibatkan variabel kontrol yaitu *share ownership*, *debt ratio*, dan sektor industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap *firm value*, dan tidak semua sektor industri mampu mempengaruhi *firm value*, dalam penelitian ini hanya sektor industri infrastruktur yang mempengaruhi *firm value*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanto dan Juniarti (2013) menemukan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Beberapa hal yang menyebabkan GCG berpengaruh terhadap *firm value* karena tingginya kesadaran perusahaan untuk menerapkan GCG sebagai sebuah kebutuhan, bukan sekedar kepatuhan terhadap regulasi yang ada. Manajemen perusahaan tertarik manfaat jangka panjang penerapan GCG, meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen dan investor institusi menyebabkan tekanan pada perusahaan untuk menerapkan GCG pun semakin besar.

*Corporate governance* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* perusahaan dengan variable komisaris independen dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial akan menurunkan *firm value* sedangkan kualitas audit akan meningkatkan *firm value* (Herawaty, 2008).

Faccio dan Lasfer (1999) meneliti hubungan antara konsentrasi kepemilikan, struktur direksi, dan *firm value*. Hasil penelitian mereka menunjukkan hubungan yang lemah antara kepemilikan manajerial, struktur dewan, dan kombinasi keduanya terhadap *firm value*.

*Corporate governance* menciptakan nilai bagi perusahaan, dan investasi untuk melaksanakan sistem *governance* yang efektif memberikan manfaat yang positif. Karena itu lembaga keuangan harus didorong untuk meningkatkan sistem *corporate governance* mereka (Bubbico, Giorgino, and Monda, 2012).

**H3: *Corporate governance* berhubungan dengan *firm value***

#### METODE PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *corporate governance* dengan variabel dependen *firm value*, sedangkan variabel interveningnya adalah *earning quality*. Berikut ini adalah definisi operasional dari masing-masing variabel diatas:

##### 1. Corporate Governance

Corporate governance adalah sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan, termasuk juga hubungan antara perusahaan dan semua pihak yang berkepentingan yang menentukan tujuan strategis perusahaan dan kinerja perusahaan (Black et al, 2006).

Corporate governance diukur menggunakan proksi GCG Score yang didalamnya terdapat beberapa

subindex yang dijadikan acuan dalam menentukan scoring, seperti berikut:

1. Shareholder Right (subindex A)
2. Board of Directors (subindex B)
3. Outside Directors (subindex C)
4. Audit Committee and Internal Auditor (subindex D)
5. Disclosure to Investors (subindex E)

Masing-masing subindex diberikan kriteria dan masing-masing kriteria akan diberikan poin 1 jika terpenuhi dan diberikan poin 0 jika tidak terpenuhi. Untuk memperoleh skor GCG total maka digunakan rumus:

$$CGI = A + (B+C)/2 + D + E$$

GCG merupakan variable independen yang diprosikan :

##### 1. *Shareholder Rights* (subindex A)

A.1 Perusahaan menggunakan suara kumulatif untuk pemilihan direksi.

A.2 Perusahaan menggunakan ijin pemungutan suara melalui email

A.3 Perusahaan memilih tanggal pertemuan dengan pemegang saham agar tidak tumpang tindih dengan perusahaan lain dalam industri yang sama, atau memilih lokasi pertemuan untuk mendorong kehadiran

A.4 Perusahaan mengungkapkan calon direktur kepada pemegang saham di muka pertemuan pemegang saham.

A.5 Persetujuan Dewan diperlukan untuk transaksi dengan pihak terkait.

##### 2. *Boards of Directors* (subindex B)

B.1 Direksi menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan, (rata-rata)

B.2 Posisi Direksi atas agenda rapat dewan tercatat di boards minutes

B.3 CEO dan ketua dewan adalah orang yang berbeda

B.4 Sebuah sistem untuk mengevaluasi adanya direksi

B.5 Ada sebuah peraturan untuk mengatur pertemuan dewan. Setidaknya perusahaan harus mengungkapkan dalam laporan tahunan mereka apakah mereka memiliki/tidak.

B.6 Perusahaan memegang empat atau lebih rapat rutin dewan per tahun

##### 3. *Outside Directors* (subindex C)

- C.1 Setidaknya perusahaan memiliki 30% dewan direksi dari luar
- C.2 Perusahaan memiliki dewan direksi dari luar lebih dari 30%
- C.3 Perusahaan memiliki 1 atau lebih direksi luar negeri
- C.4 Perusahaan memiliki komisaris independen
- C.5 Dewan direksi dari luar tidak menerima gaji pensiun
- C.6 Direktur luar dapat memperoleh saran dari para ahli di luar perusahaan
- C.7 Perusahaan memiliki sistem untuk mengevaluasi direksi luar atau rencana untuk memiliki satu
- C.8 Pemegang saham menyetujui membayar agregat direksi luar di pertemuan pemegang saham.
- C.9 Direktur luar menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan, (rata-rata)
- C.10 Perusahaan memiliki kode etik bagi direksi luar.
- C.11 Perusahaan telah ditunjuk contact person untuk mendukung direksi luar
- C.12 Adanya sebuah pertemuan dewan khusus untuk direktur luar
- C.13 Perusahaan tidak boleh meminjamkan dana kepada komisaris independen

#### 4. *Audit Committee and Internal Auditor* (subindex D)

- D.1 Adanya audit komite dewan direksi.
- D.2 Rasio direksi luar di komite audit minimum 2/3 dari jumlah total.
- D.3 Adanya peraturan yang mengatur komite audit (atau auditor internal)
- D.4 Komite Audit meliputi seseorang dengan keahlian dalam akuntansi.
- D.5 Komite Audit (atau auditor internal) merekomendasikan auditor eksternal pada pertemuan pemegang saham tahunan.
- D.6 Komite Audit (atau auditor internal) menyetujui penunjukan dari kepala audit internal.
- D.7 Boards minutes menuliskan untuk setiap pertemuan komite audit (auditor internal)
- D.8 Laporan kegiatan audit komite (atau internal auditor) di pertemuan tahunan pemegang saham.
- D.9 Anggota Komite Audit menghadiri setidaknya 75% dari pertemuan, (rata-rata)

D.10 Komite Audit (atau auditor internal) bertemu dengan eksternal auditor untuk meninjau laporan keuangan.

D.11 Komite Audit bertemu dua kali atau lebih per tahun

#### 5. *Disclosure to Investors* (subindex E)

E.1 Perusahaan melakukan kegiatan investor relations

E.2 Website perusahaan termasuk resume dari anggota dewan

E.3 Ada pengungkapan bahasa Inggris.

## 2. Earning Quality

*Earning quality* dihitung dengan menggunakan *smoothness*. *Smoothness* adalah perhitungan kualitas laba yang melihat dari sisi *variability* nya, dan itu mengukur standar deviasi dari earning dalam periode tertentu, juga menghubungkan antara akrual dan arus kas (Leuz, et al, 2003). Dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$smoothness = \frac{\delta E}{\delta OCF}$$

Keterangan:

$\delta E$  = standar deviasi laba operasional

$\delta OCF$  = standar deviasi Operating Cash Flows

Semakin lebar jarak angka yang dihasilkan dari perhitungan tersebut dari angka 1, maka laba yang diinformasikan semakin tidak berkualitas, begitupun sebaliknya. (Leuz, et al, 2003)

## 3. Firm Value

*Firm value* dihitung menggunakan modifikasi Tobin's Q versi Chung dan Pruitt (1994). Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang *firm value*, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin, 1969).

Dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = (MVS + D) / TA$$

Dimana:

Q = Firm value

MVS = Market value of all outstanding shares

D = Debt

TA = Firm's asset's

Market value of all outstanding shares (MVS) merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham. Debt merupakan besarnya nilai pasar hutang, dimana nilai ini dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Dimana:

AVCL = Accounting value of the firm's Current Liabilities

= Short Term Debt + Taxes Payable

AVCA = Accounting value of the firm's Current Assets

= Cash + Account Receivable + Inventories

AVLTD = Accounting value of the firm's Long Term Debt

= Long Term Debt

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di LQ 45 tahun 2012-2015 sebanyak 77 perusahaan. Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan tahunan perusahaan.

Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria-kriteria penelitian. Berikut adalah kriteria penelitian: (1) Perusahaan LQ 45 antara tahun 2012 sampai tahun 2015, (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan dari tahun 2012 hingga tahun 2015 secara lengkap, (3) Perusahaan yang menggunakan satuan mata uang Rupiah, (4) Perusahaan selain sektor perbankan.

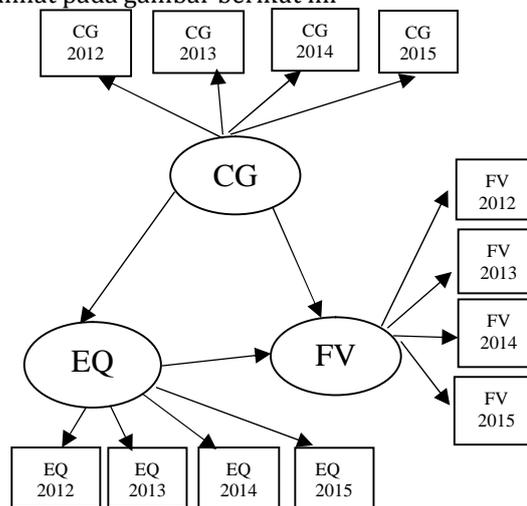
### Teknik Analisis Data

Teknik analisa data yang digunakan adalah Structural Equation Model (SEM) yang merupakan teknik statistika untuk menguji dan memberikan estimasi hubungan kausal dengan

mengintegrasikan analisa faktor dan analisa jalur. Dalam penelitian ini, analisa SEM yang digunakan adalah Partial Least Square (PLS) dengan proses perhitungan yang dibantu dengan program aplikasi SmartPLS versi 2.

Model evaluasi untuk prediksi bersifat non-parametrik, sehingga dapat dilakukan dengan mengevaluasi outer model dan inner model.

Diagram Path pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut ini



Gambar 1. Diagram Path

Evaluasi model pengukuran (outer model) menggunakan convergent dan discriminant validity dari indikator dan composite reliability untuk blok indikator. Goodness of fit model diukur menggunakan R-square predictive relevance untuk model struktural (inner model). Q-square predictive relevance untuk model struktural (inner model) mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan

juga estimasi parameternya. Besaran Q<sup>2</sup> dengan

rentang 0 < Q<sup>2</sup> < 1, semakin mendekati nilai 1

berarti model semakin baik.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Evaluasi Outer Model

Tabel 1. Nilai Outer Loading

GCG 2012	0,757233	
GCG 2013	0,972669	
GCG 2014	0,92126	
GCG 2015	0,950601	

	CG	EQ	FV
EQ 2012		1,000000	
EQ 2013		1,000000	
EQ 2014		1,000000	
EQ 2015		1,000000	
FV 2012			0,940851
FV 2013			0,991607
FV 2014			0,989093
FV 2015			0,982818

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai nilai *outer loading* semua indikator diatas 0.5. Hal ini menandakan bahwa indikator tersebut telah memenuhi *convergent validity* dan dapat digunakan sebagai pengukur variabel.

Tabel 2. Nilai Cross Loading

	CG	EQ	FV
EQ 2012	0,317419	1,000000	0,247410
EQ 2013	0,317410	1,000000	0,247410
EQ 2014	0,317419	1,000000	0,247410
EQ 2015	0,317419	1,000000	0,247410
FV 2012	0,218058	0,265335	0,940851
FV 2013	0,210861	0,267776	0,991607
FV 2014	0,225665	0,210027	0,905090
FV 2015	0,208599	0,214252	0,982818
GCG 2012	0,767233	0,314323	0,207037
GCG 2013	0,972669	0,295254	0,242886
GCG 2014	0,972120	0,205019	0,190300
GCG 2015	0,960601	0,262591	0,191180

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai indikator *cross loadings* telah memenuhi *discriminant validity*, karena nilai pada variabel yang dibentuknya lebih besar dibandingkan variabel yang lain. Dengan demikian *discriminant validity* untuk variabel *corporate governance*, *earning quality*, dan *firm value* dapat dikatakan baik.

Tabel 3. Nilai Composite Reliability

	Composite Reliability
CG	0,957582
EQ	1,000000
FV	0,987864

Pada tabel 3 dapat diliahat bahwa nilai composite reliability variabel *corporate governance* adalah sebesar 0,957582, *earning quality* sebesar 1,000000 dan *firm value* sebesar

0,987864. Nilai composite reliability tersebut lebih besar dari 0,7. Dengan demikian variabel-variabel tersebut telah reliable, karena telah memenuhi composite reliability yang diharapkan.

**Evaluasi Inner Model**

Tabel 4. Nilai Path Coefficient

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T-Statistics ( O/STERR )
CG -> EQ	0,317419	0,331881	0,064921	0,064921	4,889305
EQ -> FV	0,194108	0,189317	0,032377	0,032377	5,995188
CG -> FV	0,167923	0,171109	0,036976	0,036976	4,541177

Pada tabel 4.4 diatas, maka dapat dibuat dua persamaan sebagai berikut ini:

$$EQ = 0,317419 CG \dots R^2 = 0,100755$$

$$FV = 0,167923 CG + 0,194108 EQ \dots R^2 = 0,086569$$

Nilai R<sup>2</sup> digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R<sup>2</sup> berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Pada R<sup>2</sup> yang terdapat pada persamaan diatas menunjukkan nilai R-square yang dihasilkan pada persamaan *earning quality* adalah 0,100755, artinya besarnya pengaruh *corporate governance* terhadap *earning quality* adalah sebesar 10,08%. Sedangkan nilai R-square yang dihasilkan pada persamaan *firm value* adalah 0,086569, artinya besarnya pengaruh *corporate governance* dan *earning quality* adalah sebesar 8,66%.

*Goodnes of fit* dapat diketahui dari nilai Q<sup>2</sup>. Uji Stone-Geisser (Q<sup>2</sup>) digunakan untuk mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Dari nilai R-square diatas, dapat diketahui nilai Q<sup>2</sup> sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2) \dots (1 - R_p^2)$$

$$= 1 - ((1 - 0,100755) * (1 - 0,086569))$$

$$= 0,178602 = 17,87\%$$

Tabel 5. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
Corporate governance -> Earning quality	0,317419	-
Earning quality -> Firm value	0,194108	-
Corporate governance -> Firm value	0,167923	-
Pengaruh corporate governance terhadap firm value melalui earning quality	-	0,317419 x 0,194108 = 0,061614

Nilai koefisien path atau inner model menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor koefisien path atau inner model yang ditunjukkan oleh nilai T-statistic, harus diatas 1,96 untuk hipotesis dua ekor (two-tailed) pengujian hipotesis pada alpha 5 persen. Berdasarkan tabel 4.4, terlihat bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *earning quality* menunjukkan nilai T-statistic sebesar 4,889305, dimana nilai tersebut lebih besar dari 1,96, hal ini menunjukkan pengaruh signifikan antara *corporate governance* terhadap *earning quality*. Pada original sampel angka 0,317419 menunjukkan bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *earning quality* berpengaruh positif. Dengan demikian hipotesis penelitian yang menyatakan terdapat pengaruh antara *corporate governance* terhadap *earning quality* terbukti (H1 diterima), dengan pengaruh positif dan signifikan.

Berdasarkan tabel 4.4, terlihat bahwa pengaruh *earning quality* terhadap *firm value* menunjukkan hasil T-Statistic sebesar 3,705988, dimana nilai tersebut lebih besar dari 1,96. Hal ini menunjukkan pengaruh signifikan antara *earning quality* terhadap *firm value*. Pada original sampel, angka 0,194108 menunjukkan bahwa *earning quality* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh antara *earning quality* terhadap *firm value* terbukti (H2 diterima), dengan pengaruh positif dan signifikan.

Berdasarkan tabel 4.4, terlihat bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* menunjukkan hasil T-Statistic sebesar 4,54137, dimana nilai tersebut lebih besar dari 1,96. Hal ini menunjukkan pengaruh signifikan antara *corporate governance* terhadap *firm value*. Pada original sampel, angka 0,167923 menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan terdapat pengaruh antara *corporate governance* terhadap *firm value* terbukti (H3 diterima) dengan pengaruh positif dan signifikan.

Pada tabel 4.5 merupakan hasil pengujian pengaruh lnsung dan pengaruh tidak langsung. Hasil pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- *Corporate governance* terhadap variabel *earning quality* merupakan variabel yang paling berpengaruh langsung, yaitu sebesar 0,317419 dibandingkan dengan variabel *corporate governance* mempengaruhi variabel *firm value* yaitu sebesar 0,167923.

- Pengaruh langsung *corporate governance* terhadap *firm value* adalah sebesar 0,167923, sedangkan pengaruh tidak langsung antara *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *earning quality* adalah sebesar 0,061614. Karena koefisien tidak langsung lebih kecil dibandingkan dengan koefisien langsungnya, maka *earning quality* tidak dapat memediasi hubungan antara *corporate governance* dan *firm value*.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* perusahaan yang terdaftar di LQ 45. Dari hasil ini menunjukkan dengan meningkatnya *corporate governance* maka juga dapat meningkatkan *firm value* secara signifikan.
2. *Corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *earning quality* perusahaan yang terdaftar di LQ 45. Dari hasil ini menunjukkan dengan meningkatnya *corporate governance* maka juga dapat meningkatkan *earnings quality* secara signifikan.
3. *Earning quality* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* yang terdaftar di LQ 45. Dari hasil ini menunjukkan dengan meningkatnya *earning quality* maka akan meningkatkan *firm value* secara signifikan.
4. *Earning quality* tidak dapat digunakan sebagai variabel intervening pada pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* karena nilai koefisien dari pengaruh langsung *corporate governance* terhadap *firm value* lebih besar dibanding nilai koefisien pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *earning quality*.

## SARAN

1. Investor sebaiknya melakukan investasi di perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik, karena dengan penerapan *corporate governance* akan menaikkan nilai perusahaan. Investor

bisa mendapatkan informasi mengenai *corporate governance* perusahaan dengan melihat pada *annual report* perusahaan tersebut di bagian laporan tata kelola perusahaan,

2. Pihak manajemen sebaiknya menerapkan *corporate governance* dalam perusahaan karena akan meningkatkan kualitas laba dan menaikkan nilai perusahaan.

### KETERBATASAN

Adapun yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah jumlah sampel yang hanya sejumlah 40 perusahaan tidak dapat mewakili seluruh populasi perusahaan yang terdaftar di LQ 45 yang berjumlah 77 perusahaan. Selain itu periode penelitian juga tergolong singkat yaitu hanya selama 4 tahun, mulai dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015. Dalam penelitian ini juga tidak menggolongkan perusahaan berdasarkan sektor, seharusnya sektor dibedakan karena karakter setiap sektor berbeda.

### DAFTAR PUSTAKA

- Barnea, A., Ronen, J., & Sadan, S. (1975). The Implement of Accounting Objectives: An Application to Extraordinary Items. *The Accounting Review Vol. 50, No. 1*, 58-68.
- Bellovary, J. L., Giacomino, D. E., & Akers, M. D. (2005). Earning Quality: It's Time to Measure and Report. *The CPA Journal: 75.11*, 32-37.
- Black, B., Jang, H., & Kim, W. (2006, October). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics & Organization*, 22, No. 2, 366-413. doi:10.1093/jleo/ewj018
- Boediono, G. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. *Simposium Nasional Akuntansi 8*.
- Bubbico, R., Giorgino, M., & Monda, B. (2012). The Impact of Corporate Governance on The Market Value of Financial Institutions: Empirical Evidence from Italy. *Banks and Banks Systems*, 7(2).
- Chan, K., Chan, L. K., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). Earnings Quality And Stock Returns. *National Bureau of Economic Research*.
- Chung, K., & Pruitt, S. (1994). Simple Approximation of tobin's q. *Financial Management, Vol. 23, No. 3 Autumn*.
- Dong Ji, X., Ahmed, K., & Lu, W. (2015). The impact of corporate governance and ownership structure reforms on earnings quality in China. *International Journal of Accounting & Information Management, Vol. 23*, 169-198.
- Faccio, M., & Lasfer, M. (1999). Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence.
- Gaio, C., & Raposo, C. (2014). Corporate Governance and Earning Quality. *Journal of Accounting and Finance vol. 14*.
- Gwenda, Z., & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Share Ownership, Debt Ratio, dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review, Vol.1*.
- Hamidu, Ibrahim, Modibbo, A., & Salihu. (2015). Corporate Attribute of Board Size and Market Value of Firms in the Nigerian Chemical and Paints Industry. *International Journal of Humanities and Social Science, Vol. 5, No. 6*.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 10, No. 2*, 97-108.
- Jao, R., & Pagalung, G. (2011). Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditing, Vol.8, No. 1*.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earning management and investor protection: an international

- comparison. *Journal of Financial Economics* 69, 505-527.
- Moses, O. D. (1987). Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes. *The Accounting Review* Vol. 62 No. 2, 358-377.
- Muid, D. (2007). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kualitas Laba.
- Niu, F. (2006). Corporate Governance and The Quality of Accounting earnings: a Canadian Perspective. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 2, 302-327.
- Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance. Seri Tata Kelola Perusahaan.* (2001). Retrieved from Forum for Corporate Governance in Indonesia: <http://www.fcgi.or.id>.
- Pertiwi, T. K., & Pratama, F. M. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol, 14 No.2, 118-127.
- Siallagan, H. (2009). Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, Vol. 1 No. 1.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Sivaramkrishnan, K., & Yu, S. C. (2008). On the Association between Corporate and Earning Quality.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company. *Kajian Akuntansi*. Vol. 2. No. 1, 9-21.
- Susanto, M., & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variable Ukuran, Debt ratio, dan Sektor Industri Terhadap Niali Perusahaan. *Business Accounting Review*, Vol.1.
- Tjager, I., Alijoyo, Djemat, H., & Soembodo, B. (2003). *Mastering Corporate*

*Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia.* Jakarta: PT Prenhallindo.