

# Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Dengan *Financial Performance* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ 45 Tahun 2012-2015

Natasha Irawan 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 *financial performance* 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 keuangan. Hasil penelitian menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *corporate governance* terhadap *firm value* dan *financial performance*, pengaruh positif dan signifikan antara *financial performance* dan *firm value*. Tidak terdapat pengaruh tidak langsung antara *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *financial performance*.

**Kata Kunci:** *corporate governance, financial performance, firm value*

## ABSTRACT

The purposes of this research was to analyze the relationship of corporate governance to firm value with financial performance 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 and financial performance, positive and significant of financial performance towards firm value. There was no indirect influence of corporate governance towards firm value through financial performance.

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

## PENDAHULUAN

*Corporate governance* menjadi salah satu topik yang ramai dibahas dalam industri global selama beberapa tahun terakhir. Penerapan *corporate governance* semakin lama semakin meningkat dalam dunia global. Semakin banyak bisnis baik dalam skala besar maupun skala kecil mulai menerapkan *corporate governance*. Hal tersebut dibuktikan dengan data dari *Asian Corporate Governance Association* (2012) di Asia mulai tahun 2007 hingga tahun 2012 penerapan *corporate*

*governance* di negara-negara Asia terus menerus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dari data tersebut dapat dikatakan bahwa para pemain bisnis saat ini semakin peduli akan adanya tata kelola yang baik dalam perusahaan yang dapat menjamin keberlangsungan bisnis mereka. Pemain bisnis saat ini cenderung lebih berfokus pada isu sosial, serta *financial performance* mereka untuk memuaskan *shareholders* serta memiliki tanggung jawab sosial (Rodriguez dan Fernandez, 2015)

Perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memberikan kesejahteraan bagi pemilik dan juga pemegang saham. Maka salah satu tugas terpenting dari manajemen perusahaan adalah untuk memberikan *value* kepada *shareholders* dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan (Shawtari, Salem, Hussain, Alaeddin, dan Thabit, 2015).

Nilai perusahaan atau *firm value* akan meningkat apabila banyak investor yang percaya dan melakukan investasi atau menanamkan modalnya di perusahaan. Selain itu, bisnis yang dijalankan dengan *governance* yang baik cenderung akan lebih *sustainable* sehingga memberikan kepastian bagi investor.

*Corporate governance* dianggap dapat menjadi solusi yang baik bagi perusahaan karena dapat berfungsi sebagai langkah pencegahan terjadinya kecurangan yang mungkin dilakukan oleh pihak manajemen untuk menguntungkan diri sendiri. Sistem ini juga dapat mengatur pembagian keuntungan yang merata serta terciptanya efisiensi bagi perusahaan. Dalam *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2000) dikatakan bahwa dalam ekonomi modern, pengelolaan dan pengendalian perusahaan semakin lama semakin terpisah dari kepemilikan secara individual. Hal ini berarti pemilik perusahaan tidak lagi melakukan tugas pengendalian dan pengelolaan perusahaan secara langsung, namun melalui seorang CEO yang bertanggung jawab memimpin perusahaan. Pemisahan kepemilikan tersebut bertujuan supaya terciptanya efisiensi dan efektifitas dengan mempekerjakan seorang profesional untuk mengelola perusahaan.

Beberapa penelitian mendukung bahwa penerapan *corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value* perusahaan. Salah satunya dilakukan oleh Black, Jang, dan Kim (2006); Bubbico, Giorgino, dan Monda (2012); Ibrahim dan Salihu (2015). Penelitian dari Al-Khouri (2005) menyebutkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara *firm value* dan kepemilikan institusional, namun lain halnya dengan *board of directors* yang ternyata tidak berkaitan dengan *firm value*

Lain halnya dengan penelitian Isshaq, Bokpin, dan Onumah (2009) yang menyebutkan *share price* berhubungan positif

dan signifikan dengan *board size*, namun *share price* tidak berhubungan signifikan dengan kepemilikan. Faccio dan Lasfer (1999) menemukan adanya hubungan yang lemah antara *corporate governance* dan *firm value*. Demikian pula penelitian dari Abdelkarim dan Alawneh (2009) yang menemukan bahwa *ownership concentration* berhubungan negatif dengan *firm value*.

Penerapan dari *corporate governance* juga mempengaruhi *financial performance*. Perusahaan dengan *corporate governance* yang baik tentu akan lebih terstruktur dan sistematis, begitu pula dengan keuangan perusahaan. Penelitian Todorovic (2013) menemukan pengaruh *corporate governance* yang positif dan signifikan terhadap *financial performance*. Adapula penelitian dari Zheka (2006); Rogers (2008); Yasser (2011); dan Barontini dan Caprio (2005) yang memiliki hasil serupa dengan penelitian yang dilakukan Todorovic. Namun, penelitian dari Abdullah (2004); Zabri, Ahmad, dan Wah (2015) menemukan bahwa tidak adanya pengaruh antara *corporate governance* dan *financial performance*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Shahwan (2015) menemukan hasil yang negatif namun tidak signifikan.

Penelitian dari Laksana (2015) menemukan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap *financial performance* dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *financial performance*, sedangkan proporsi dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Demikian pula penelitian dari Rashid, De Zoysa, Lodh, dan Rudkin (2010) yang menemukan bahwa dengan adanya *outside* tidak dapat menambah kinerja perusahaan dari segi ekonomi.

*Financial performance* yang baik akan berdampak pula terhadap *firm value* perusahaan. *Financial performance* yang baik menandakan perusahaan tersebut dalam kondisi sehat, sehingga investor berani melakukan investasi. Hal tersebut akan menaikkan *firm value*. Penelitian tentang hubungan *financial performance* dan *firm value* dari Gamayuni (2015) mendapat hasil positif dan signifikan. Penelitian dari

Jubaedah, Yulivan, dan Hadi (2016); Kodongo, Mokoaleli-Mokoteli, dan Maina (2014); Adi, Suhadak, Handayani, dan Rahayu (2013); dan Sudyatno, Puspitasari, dan Kartika (2012) juga memiliki hasil serupa dengan penelitian dari Gamayuni.

Masih sedikit ditemukan penelitian mengenai hubungan corporate governance terhadap *firm value* dengan *financial performance* sebagai variabel pemoderasi. Oleh karena itu, berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

### **Agency Theory**

Keagenan didefinisikan sebagai proses dimana aktor secara rasional melakukan dengan intensi, rencana dan manajemen yang efektif untuk mencapai tujuan tertentu. Teori ini mendiskusikan masalah perbedaan kepentingan dan tujuan individu dengan pihak lain (Kumalasari dan Sudarma, 2013). Teori agensi terfokus pada dua pihak yaitu prinsipal dan agen. Hubungan ini akan muncul apabila prinsipal sebagai pemilik atau pemegang saham menyerahkan tanggung jawab kepada agen atau pihak manajemen untuk pengambilan keputusan. Baik prinsipal maupun agen diasmsikan sebagai orang-orang ekonomi yang rasional yang semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi, namun mereka kesulitan untuk membedakan penghargaan atas prefensi, kepercayaan dan informasi.

Pada intinya hubungan ini adalah pemisahan fungsi antara kepemilikan di investor serta pengendalian di pihak manajemen (Jansen dan Meckling, 1976). Untuk mengatasi konflik akibat perbedaan kepentingan, maka dibutuhkan konsep yang pasti yang digunakan untuk mengatur semua hubungan serta kepentingan semua pihak yang terkait di perusahaan yang disebut konsep *corporate governance* (Jao dan Pagalung, 2011)

### **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, Jang, dan Kim, 2013). *Corporate governance* merupakan seperangkat hubungan antara tata kelola perusahaan, komite, pemegang saham, dan pihak lain yang memiliki kepentingan dengan perusahaan (Siallagan dan Juniarti, 2014). Struktur *corporate governance* perusahaan mengatur tentang hak dan tanggung jawab masing-masing pihak yang terlibat dalam organisasi. *Corporate governance* perusahaan juga membantu menetapkan semua aturan serta prosedur yang dibutuhkan dalam pengambilan keputusan. Prinsip-prinsip good corporate governance sebagaimana dibahas oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) (2006) yang meliputi

- **Transparansi (*Tranparency*)**  
Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang diisyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
- **Akuntabilitas (*Accountability*)**  
Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, yrtukut dan sesuai dengan kepentingan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.
- **Responsibilitas (*Responsibility*)**  
Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarkat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka

panjng dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

- Independensi (*Independency*)  
Untuk melancarkan pelaksanaan prinsip *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
- Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)  
Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan prinsip kewajaran dan kesetaraan.

### **Financial Performance**

*Financial performance* merupakan salah satu faktor yang menunjukkan efektifitas dan efisiensi suatu organisasi dalam rangka mencapai tujuannya. *Financial performance* dapat menunjukkan seberapa bagus perusahaan tersebut mengelola sumber daya keuangan yang mereka milik untuk menghasilkan laba. Semakin efisien penggunaan dan pengelolaan dana maka akan semakin baik pula dampaknya bagi perusahaan. Selain itu kinerja keuangan juga mencerminkan kesehatan perusahaan. Apabila *financial performance* baik, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi sehat dan juga berlaku sebaliknya.

kinerja perusahaan dapat diukur dengan cara yang berbeda dan dengan menerapkan berbagai metode. Metode yang paling umum digunakan untuk analisis keuangan adalah penggunaan rasio profitabilitas sebagai langkah kunci dari efisiensi keseluruhan perusahaan dan kinerja (Niresh dan Velnampy, 2014). Rasio profitabilitas sendiri adalah rasio yang mengukur besarnya kemampuan perusahaan dalam mencetak laba melalui penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri.

### **Return On Asset (ROA)**

Penggunaan rasio ini adalah untuk melakukan evaluasi penggunaan dana oleh perusahaan. Adapun beberapa peneliti yang

menggunakan rasio ROA untuk mengukur financial performance seperti Rashid, De Zoysa, Lodh, dan Rudkin (2010); Niresh (2012); Kabajeh, AL Nu'aimat, dan Dahmash (2012). Rasio *Return on Assets* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \text{Laba bersih} / \text{total aset}$$

### **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 (Bringham and Houston, 2006).

Nilai pasar ini dapat diukur dengan menggunakan rumus Tobin's Q. Rumus Tobin's Q dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1976). Rasio ini menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Rumus Tobin's q digunakan sebagai indikator efektivitas perusahaan dari perspektif investasi di berbagai permainan manajemen puncak (Wolfe dan Sauaia, 2003).

Semakin besar nilai dari Tobin's Q menunjukkan seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Beberapa peneliti terdahulu juga menggunakan rumus Tobin's Q sebagai pengukuran *firm value* seperti Rostami (2015); Tahir dan Razali (2011); Ficici dan Aybar (2012). Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$Q = (\text{MVS} + \text{D}) / \text{TA}$$

Dimana :

MVS = Market value of all outstanding shares

D = Debt

TA = Firm's assets

Dengan komposisi debt sebagai berikut :

$$D = (\text{AVCL} - \text{AVCA}) + \text{AVLTD}$$

Dimana :

AVCL = Accounting value of the firm's current liabilities

AVCL = Short term debt + taxes payable

AVLTD = Accounting value of the firm's long term debt

AVCA = Accounting value of the firm's current assets

AVCA = Cash + Account Receivable + Inventories

### ***Corporate Governance dan Financial Performance***

Menurut Laksana (2015) mekanisme untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja keuangan adalah penerapan tata kelola yang baik dalam organisasi, atau lebih dikenal dengan corporate governance. Penerapan prinsip good corporate governance dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya. Perusahaan yang sudah diatur dan dikelola sedemikian rupa dengan baik maka akan memiliki kinerja yang baik pula. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian seperti Todorovic (2013); Zheka (2006); Rogers (2008); Barontini dan Caprio (2005). Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H1 : Corporate governance berpengaruh positif terhadap financial performance.**

### ***Corporate Governance dan Firm Value***

Perusahaan akan mengalami kenaikan nilai apabila pihak pemilik bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan resources perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk *shirking* (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Dengan tata kelola yang baik maka diharapkan perusahaan akan dapat berjalan dengan baik dan memiliki nilai yang baik pula. Hal ini didukung oleh penelitian dari Black, Jang, dan Kim (2006); Bubbico, Giorgino, dan Monda (2012); Al-Khouri (2005). Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah :

**H2 : Corporate governance berpengaruh positif terhadap firm value.**

### ***Financial Performance dan Firm Value***

Kinerja perusahaan dapat dijadikan tolak ukur atau pedoman dalam menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Oleh karena itu dengan adanya peningkatan dari kinerja keuangan yang menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat secara keuangan maka akan terjadi pula peningkatan nilai pasar tersebut. *Financial performance* yang baik akan pasti menarik minat investor untuk

melakukan investasi, yang mana akan berdampak pada kenaikan harga saham dan nilai perusahaan. Hal ini berarti apabila perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang sehat maka investor akan menjadi lebih percaya kepada perusahaan dan akan lebih berani pula untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Investor akan memberikan nilai yang tinggi kepada perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Hal tersebut akan menaikkan nilai pasar dari perusahaan. Penelitian yang mendukung adalah Adi, Suhadak, Handayani, dan Rahayu (2013); Kodongo, Mokoaleli-Mokoteli, dan Maina (2014); Jubaedah, Yulivan, dan Hadi (2016); Sudyatno, Puspitasari, dan Kartika (2012); Gamayuni (2015). Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**H3 : Financial performance berpengaruh positif terhadap firm value.**

## **METODE PENELITIAN**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah corporate governance dengan variabel dependen *firm value*. Sedangkan variabel intervening adalah *financial performance*. 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, Jang, dan Kim, 2013). 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 diproksikan :

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. Financial Performance

*Financial Performance* adalah ukuran seberapa baik perusahaan dapat memanfaatkan aset dari kegiatan utama dari bisnis dan menghasilkan keuntungan bagi investor, hal itu merupakan ukuran dari efektivitas perusahaan (Stanwick, 2010). Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus ROA seperti yang dilakukan oleh Rashid, De Zoysa, Lodh, dan Rudkin (2010); Niresh (2012); Kabajeh, AL Nu'aimat, dan Dahmash (2012). Rasio *Return on Assets*

dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \text{Laba bersih} / \text{total aset}$$

## 3. Firm Value

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). Rumus dari Tobin's Q untuk mengukur *firm value* adalah sebagai berikut :

$$Q = (\text{MVS} + \text{D}) / \text{TA}$$

Dimana :

MVS = Market value of all outstanding shares

D = Debt

TA = Firm's assets

Dengan komposisi debt sebagai berikut :

$$D = (\text{AVCL} - \text{AVCA}) + \text{AVLTD}$$

Dimana :

AVCL = Accounting value of the firm's current liabilities

AVCL = Short term debt + taxes payable

AVLTD = Accounting value of the firm's long term debt

AVCA = Accounting value of the firm's current assets

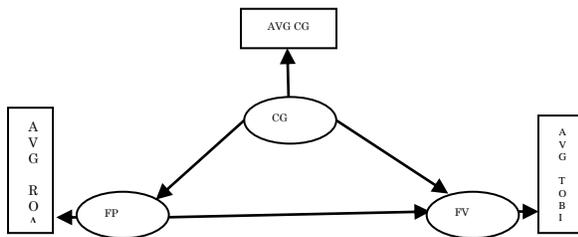
AVCA = Cash + Account Receivable + Inventories

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dan menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan perusahaan dengan populasi sampel sebanyak 77 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, yaitu populasi yang dipilih menjadi sampel adalah populasi yang telah memenuhi kriteria yang ditemukan dalam penelitian. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah : (1) Merupakan perusahaan LQ 45 antara tahun 2012-2015, (2) Menerbitkan laporan tahunan

dan laporan keuangan secara lengkap mulai tahun 2012-2015, (3) Perusahaan menggunakan satuan mata uang Rupiah, (4) Bukan merupakan perusahaan yang bergerak di sektor perbankan.

**Teknik Analisis Data**

Teknik yang digunakan untuk menganalisa data adalah Structural Equation Model (SEM). Teknik ini digunakan untuk menguji dan memberikan estimasi hubungan kausal dengan mengintegrasikan analisa faktor dan analisa jalur. Untuk itu digunakan SmartPLS versi 2 sebagai alat bantu untuk proses perhitungan. Model evaluasi untuk prediksi bersifat non-parametrik, sehingga dapat dilakukan dengan mengevaluasi *outer model* dan *inner model*.



Goodness of fit model diukur dengan menggunakan R-square predictive relevance untuk model struktural (*inner model*), sedangkan Q-square digunakan untuk mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan dari model serta estimasi parameternya. Besaran  $Q^2$  dengan rentang  $0 < Q^2 < 1$ , model akan dinilai semakin baik apabila hasil semakin mendekati angka 1.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)**

	CG	FP	FV
AVG CG	1.00000		
AVG ROA		1.00000	

AVG TOBIN			1.00000
-----------	--	--	---------

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai nilai outer loading semua indikator diatas 0.5. Hal ini menandakan bahwa indikator tersebut merupakan indikator yang valid dan dapat digunakan sebagai pengukur variabel.

	CG	FP	FV
AVG CG	1.00000	0.15293	0.15736
AVG ROA	0.15293	1.00000	0.54281
AVG TOBIN	0.15736	0.542819	1.000000

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*, *financial performance*, dan *firm value* dapat dikatakan baik.

	Composite Reliability
CG	1.000000
FP	1.000000
FV	1.000000

Nilai *composite reliability* variabel *corporate governance* dan *financial performance* memiliki nilai yang sama yaitu sebesar 1, demikian pula nilai *composite reliability* untuk variabel *firm value*. Nilai *composite reliability* tersebut lebih besar dari 0,7. Dengan demikian variabel-variabel tersebut telah reliable, karena telah memenuhi *composite reliability* yang diharapkan.

### Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
CG -> FP	0.152931	0.155343	0.050617	0.050617	3.021326
CG -> FV	0.157368	0.159283	0.032649	0.032649	4.819987
FP -> FV	0.531176	0.526820	0.078352	0.078352	6.779325

Nilai  $R^2$  digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai  $R^2$  berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Pada  $R^2$  yang terdapat pada persamaan diatas menunjukkan nilai R-square yang dihasilkan pada persamaan *financial performance* adalah 0,023388, artinya besarnya pengaruh *corporate governance* terhadap *financial performance* adalah sebesar 2,33%. Sedangkan nilai R-square yang dihasilkan pada persamaan *firm value* adalah 0,303313 yang artinya besarnya pengaruh *corporate governance* dan *firm value* adalah sebesar 30,33%.

Goodnes of fit dapat diketahui dari nilai  $Q^2$ . Uji Stone-Geisser ( $Q^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa baik nilai observasi dihasilkan oleh model dan juga estimasi parameternya. Diperoleh nilai  $Q^2$  sebesar 31,66%.

Pengaruh	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung
<i>Corporate governance</i> → <i>Financial performance</i>	0.152931	-
<i>Financial performance</i> → <i>Firm value</i>	0.157368	-
<i>Corporate governance</i> → <i>Firm value</i>	0.531176	-
Pengaruh <i>corporate governance</i> terhadap <i>firm value</i> melalui <i>financial performance</i>	-	0,152931 x 0,157368 = 0.024066

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 lebih besar dari 1,96 untuk hipotesis dua ekor (two-tailed) pengujian hipotesis pada alpha 0,05. Berdasarkan tabel, terlihat bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *financial performance* menunjukkan nilai T-statistic sebesar 3.021326, dimana nilai tersebut lebih besar dari 1,96 yang artinya ada hubungan yang signifikan antara *corporate governance* dan *financial performance*. Pada original sampel angka 0.152931 menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dari *corporate governance* terhadap *financial performance*.

Dengan demikian hipotesis penelitian yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *corporate governance* terhadap *financial performance* terbukti.

Berdasarkan tabel, terlihat bahwa pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* menunjukkan hasil T-Statistic sebesar 4.819987, dimana nilai tersebut lebih besar dari 1,96 yang artinya ada hubungan yang signifikan antara *corporate governance* dan *firm value*. Pada original sampel angka 0.157368 menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dari *corporate governance* terhadap *firm value*.

Dengan demikian hipotesis penelitian yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *corporate governance* terhadap *firm value* terbukti.

Berdasarkan tabel, terlihat bahwa pengaruh *financial performance management* terhadap *firm value* menunjukkan hasil T-Statistic sebesar 6.779325, dimana nilai tersebut lebih besar dari 1,96 yang artinya ada hubungan signifikan antara *financial performance* dan *firm value*. Pada original sampel angka 0.531176 menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dari *financial performance* terhadap *firm value*.

Dengan demikian hipotesis penelitian yang menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *financial performance* terhadap *firm value* telah terbukti.

### KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Corporate governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Financial performance* perusahaan LQ 45 selama periode 2012 sampai 2015. Dari penelitian ini dapat dilihat bahwa dengan meningkatnya *corporate governance* maka akan meningkatkan *financial performance* secara signifikan.
2. *Corporate governance* juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* perusahaan LQ 45 selama periode 2012 sampai 2015. Dari penelitian ini dapat dilihat bahwa dengan meningkatnya *corporate governance* maka akan meningkatkan *firm value* secara signifikan.
3. *Financial performance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *firm value* perusahaan LQ 45 selama periode 2012 sampai 2015. Dari penelitian ini dapat dilihat bahwa dengan meningkatnya *financial performance* maka akan meningkatkan *firm value* secara signifikan.
4. *Financial performance* 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 dibandingkan nilai koefisien pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap *firm value*.

#### SARAN

1. Investor sebaiknya melakukan investasi di perusahaan yang telah menerapkan *corporate governance* dengan baik dengan cara melihat di laporan tahunan perusahaan pada bagian tata kelola perusahaan, karena dengan penerapan *corporate governance* akan menaikkan nilai perusahaan serta memiliki *financial performance* yang lebih baik.

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

#### KETERBATASAN

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah jumlah sampel yang cenderung kecil yaitu hanya berjumlah 51 perusahaan dan tidak dapat mewakili seluruh populasi perusahaan LQ 45 yang berjumlah total 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 memisahkan sektor perusahaan sehingga penelitian yang dilakukan merupakan gabungan dari seluruh sektor. Seharusnya dilakukan pemisahan sektor karena setiap sektor memiliki karakteristik yang berbeda-beda.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdelkarim, N., & Alawneh, S. (2009). The Relationship Between Corporate Governance and The Performance of Palestinian Firms: An Empirical Study. *The International Journal of Business and Finance Research*, 3.
- Abdullah, S. N. (2004). Corporate Governance: The International Journal of Business in Society. *Emerald Insight*, 4(4), 47-61. doi:10.1108/14720700410558871
- Adi, T. W., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2013). The Influence of Corporate Governance and Capital Structure on Risk, Financial Performance and Firm Value: A Study on the Mining Company Listed in Indonesia Stock Exchange in 2009-2012. *European Journal of Business and Management* Vol. 5, No. 29.
- Al-Khoury, R. (2015). Corporate Governance and Firms Value In Emerging Markets: The Case Of Jordan. *Advances in Financial Economics*, 11, 31-50. Retrieved October 07, 2016, from

- [http://dx.doi.org/10.1016/S1569-3732\(4\)11002-5](http://dx.doi.org/10.1016/S1569-3732(4)11002-5)
- Barontini, R., & Caprio, L. (2005, June). The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe. *European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Finance*. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=675983>
- 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
- 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).
- Faccio, M., & Lasfer, M. (1999). Managerial Ownership, Board Structure and Firm Value: The UK Evidence.
- Ficici, A., & Aybar, C. (2012). Corporate Governance and Firm Value in Emerging Market An Empirical Analysis of ADR Issuing Emerging Market Firms. *Emerging Markets Journal*, 2.
- Gamayuni, R. R. (2015). The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal Of Scientific & Technology Research Volume 4, Issue 01*.
- Ibrahim, H., & Salihu, A. M. (2015, June). Corporate Attribute of Board Size and Market Value of Firms in the Nigerian Chemical and Paints Industry. *International Journal of Humanities and Social Science*, 5, No 6.
- Isshaq, Z., Bokpin, G., & Onumah, J. M. (2009). Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 488-499. doi:10.1108/15265940911001394
- Jao, R., & Pagalung, G. (2011). Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, dan Lverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Auditng*, 1-94.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 305-360.
- Jubaedah, Yulivan, I., & Abdul Hadi, A. R. (2016). The Influence of Financial Performance, Capital Structure and Macroeconomics Factors on Firm Value - Evidence from Textile Companies at Indonesia Stock Exchanges. *Applied Finance and Accounting Vol. 2, No. 2*.
- Kabajeh, D. A., AL Nu'aimat, D. M., & Dahmash, D. N. (2012, June). The Relationship between the ROA, ROE, and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Shares Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*, 2.
- Kodongo, O., Mokoaleli-Mokoteli, T., & Maina, L. (2014). Capital Structure, Profitability, And Firm Value: Panel Evidence Of Listed Firms in Kenya. *Munich Personal RePEc Archive*.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006, Oktober 17). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia.
- Kumalasari, K. P., & Sudarma, M. (2013). A Critical Perspective Towards Agency Theory. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 269-285.
- Laksana, J. (2015). Corporate Governance dan Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012). *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(1), 269-288.
- Niresh, J. (2012). Working Capital Management & Financial Performance of Manufactuirng Sector in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, 4.
- Niresh, J., & Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9, No.4. doi:10.5539/ijbm.v9n4p57

- Rashid, A., De Zoysa, A., Lodh, S., & Rudkin, K. (2010). Board Composition and Firm Performance: Evidence from Bangladesh. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 4(1), 76-95.
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social Responsibility and Financial Performance: The Role of Good Corporate Governance. *Business Research Quarterly*, 19, 137-151.
- Rogers, M. (2008). Corporate Governance And Financial Performance Of Selected Commercial Banks In Uganda. *CCRC 2008: Call for Papers open!* Retrieved from <http://www.crrconference.org>
- Rostami, M. (2015, July 5). The Effect of Ownership Structure on Tobin's q Ratio. *Journal of Research in Business, Economics and Management*, 3(2).
- Shahwan, T. M. (2015). The Effects of Corporate Governance on Financial Performance and Financial Distress: Evidence From Egypt. *Emerald Insight*, 15(5), 641-662. Retrieved September 16, 2016, from <http://dx.doi.org/10.1108/CG-11-2014-0140>
- Shawtari, F. A., Salem, M. A., Hussain, H. I., Alaeddin, O., & Thabit, O. B. (2016). Corporate Governance Characteristics and Valuation: Influences from Quantile Regression. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 81-88. Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1016/j.jefas.2016.06.004>
- Siallagan, H., & Januarti, I. (2014). The Effect of Good Corporate Governance Implementation and Proportions of State Ownership on Banking Firms Market Value. *International Journal of Business, Economics and Law*, 5(1).
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., & Kartika, A. (2012). The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesian
- Tahir, I. M., & Razali, A. R. (2011). The Relationship between Enterprise Risk Management (ERM) and Firm Value: Evidence from Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1, 32-41.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 15-29.
- Todorovic, I. (2013, May). Impact of Corporate Governance on Performance of Companies. *Montenegrin Journal of Economics*, 9(No. 2 - Special Issue), 47-53.
- Yasser, Q. R. (2011). Corporate Governance and Firm Performance: An Analysis of Family and Non-Family Controlled Firms. *The Pakistan Development Review*, 50(No. 1, 50th Anniversary Issue), 47-62. Retrieved August 30, 2016, from <http://www.jstor.org/stable/23617433>
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287-296. doi:10.1016/s2212-5671(16)00036-8
- Zheka, V. (2006). Does Corporate Governance Predict Firms Performance? The Case of Ukraine