

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

**Novida Dwi Khumairoh
Yudhanta Sambharakreshna
Nurul Kompyurini**

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trunojoyo Madura
Jl. Raya Telang PO.BOX. 02 Kamal Bangkalan

Email: y_sambharakreshna@yahoo.com; nurul_warsono@yahoo.co.id

ABSTRACT

The purposes of this research are to know some empirical evidence about influence of quality of Good Corporate Governance on firm value with financial performance as intervening variables, and effectiveness of Good Corporate Governance influence either directly or indirectly to the firm value. Analysis method that used in this research is path analytical method with pooled data approach. Sample of this research is company successively participated in ranking of CGPI in 2009-2012. The sampling method that used is purposive sampling with total sample of 10 companies.

The quality of GCG has not influence to ROA, and significantly positive influence to ROE and NPM. ROA variable has significantly positive influence to Tobin's Q, but ROE and NPM have not significantly negative influence on Tobin's Q. The quality of GCG has not significantly negative influence to Tobin's Q directly. for indirect influence indicates that NPM, ROA and ROE are unprovable as intervening variable.

Keywords: *Good Corporate Governance, Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin, Tobin's Q.*

PENDAHULUAN

Banyak faktor yang memengaruhi naik turunnya nilai perusahaan, salah satunya adalah penerapan *good corporate governance* yang merupakan sebuah proses dan seperangkat aturan untuk pengelolaan perusahaan serta mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Penerapan *good corporate governance* ini bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder*.

Banyak perusahaan di Indonesia belum mampu melaksanakan *good corporate governance* dengan sungguh-sungguh menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan baik. Hal ini terlihat dari hasil survei yang dilakukan oleh *Credit Lyonnaise Securities* (CLSA) yang memberikan nilai rendah kepada perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam mewujudkan prinsip-prinsip *good corporate governance* dibanding dengan negara-negara Asia lainnya.

Lemahnya praktik *good corporate governance* terbukti dari berbagai skandal keuangan, seperti kasus penipuan, penggelapan, pembobolan dan korupsi yang dilakukan oleh oknum perusahaan. Akhir-akhir ini, *corporate governance* menjadi salah satu topik pembahasan sehubungan dengan semakin gencarnya publikasi mengenai *fraud* serta keterpurukan bisnis akibat kesalahan para eksekutif manajemen.

Salah satu bukti lemahnya praktik *good corporate governance* di Indonesia adalah terjadinya skandal Waskita Karya, salah satu BUMN Jasa Konstruksi yang melakukan rekayasa laporan keuangan. Skandal ini terjadi saat sedang ramainya perbincangan tentang pelaksanaan

good corporate governance BUMN. Pada kasus tersebut ditemukan pencatatan yang tak sesuai, yaitu kelebihan pencatatan Rp 400 miliar. Kasus lain yang terjadi akibat lemahnya praktik *good corporate governance* juga terjadi pada perbankan, seperti yang terjadi pada Citibank pada tahun 2011. Dalam kasus tersebut, terjadi penggelapan dan pencucian uang dana nasabah yang bernilai triliunan oleh Senior Relationship Manager Citibank itu sendiri.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan inkonsistensi dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka perlu untuk mengetahui dan mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh kualitas *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Ratih (2011), dengan kriteria pengambilan sampel yang berbeda serta penambahan indikator *Return On Equity* (ROE) untuk menghitung kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan (*Agency Theory*) adalah dasar yang digunakan dalam memahami konsep *good corporate governance*. Hubungan keagenan dalam teori agensi muncul karena adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama dimana prinsipal mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen dalam mengelola kekayaan investor (Brigham dan Houston, 2004).

Menurut Messier, et al. (2006: 7) terdapat dua permasalahan yang muncul akibat hubungan keagenan antara principal dan agen. Pertama adalah terjadinya asimetris informasi (*information asymmetry*), dan yang kedua adalah terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan. Permasalahan keagenan yang timbul tersebut, akan dapat diatasi dengan tata kelola perusahaan yang baik yang dikenal dengan *good corporate governance*.

Good Corporate Governance

Definisi *good corporate governance* menurut *Cadbury Committee* (2003:3) adalah sebuah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk tujuan mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan dan pertanggung jawaban kepada stakeholders. Hal tersebut berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.

Lima prinsip dasar penerapan *good corporate governance* yang dikemukakan oleh *Forum for Corporate in Indonesia* (FCGI) adalah *Transparansi, Accountability, Responsibility, Independence, dan Fairness*. Manfaat yang diperoleh dari penerapan GCG adalah: a) Meningkatkan kinerja perusahaan; b) Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan (karena faktor kepercayaan); c) Mengembalikan kepercayaan investor; dan d) Pemegang saham akan puas dengan kinerja perusahaan.

Pedoman Umum *good corporate governance* di Indonesia disusun oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG). Di Indonesia juga terdapat IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*). Kegiatan utama yang dilakukan oleh IICG adalah melakukan riset pemeringkatan atas penerapan *corporate governance* perusahaan publik yang disebut CGPI (*Corporate Governance Perception Indeks*). Pelaksanaan CGPI dilandasi dengan pemikiran tentang pentingnya mengetahui sejauh mana perusahaan-perusahaan publik menerapkan GCG.

Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh manajemen untuk memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana serta tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan sebelumnya. Pengukuran kinerja keuangan memiliki arti yang penting bagi pengambilan keputusan baik bagi pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan cara melakukan analisis rasio. Analisis rasio merupakan suatu angka yang menunjukkan hubungan antara unsur-unsur dalam laporan keuangan, hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk matematis yang sederhana (Sugiono dan Untung, 2008: 56).

Salah satu rasio yang merupakan aspek fundamental perusahaan adalah rasio profitabilitas, yakni rasio untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas). Selain memberi daya tarik bagi para investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan, rasio profitabilitas juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada didalam proses operasional perusahaan. Beberapa indikator untuk menghitung rasio profitabilitas diantaranya *Return on Asset (ROA)*; *Return on Equity (ROE)*; dan *Net Profit Margin (NPM)*

Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan ini merupakan persepsi investor atas perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Salah satu alternatif yang dapat digunakan dalam mengukur nilai saham perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. Pengukuran nilai saham dengan menggunakan indikator Tobin's Q ini secara cepat digunakan pada berbagai penelitian. Dibidang ekonomi, Q digunakan sebagai pengukur nilai tambah "*Marginal Q*" untuk menjelaskan keputusan investasi perusahaan, yang didasarkan terhadap *margin* laba.

Hubungan *Good Corporate Governance* dengan Kinerja Keuangan Perusahaan

Sunarto (2003) dalam Kusuma (2008) menyatakan apabila *good corporate governance* tercapai, maka kinerja keuangan perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Penerapan *good corporate governance* membawa manfaat besar bagi perusahaan.

Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* dengan baik akan memiliki kinerja operasional yang baik pula. Hal ini karena manfaat *good corporate governance* yakni terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholder*.

Beberapa penelitian juga telah dilakukan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh pranata (2007) yang menyimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Hubungan Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan

Dengan kinerja perusahaan yang baik, akan meningkatkan kepercayaan investor publik terhadap manajemen perusahaan. Hal tersebut akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, yakni pengurangan *cost of capital* (biaya modal). Kinerja perusahaan yang baik dengan biaya modal yang rendah akan mendorong para investor melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Banyaknya investor yang tertarik untuk berinvestasi, akan meningkatkan harga saham yang merupakan rantai pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan kemakmuran *stakeholders* yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Purwaningtyas, 2011). Jika tingkat keuntungan dalam kinerja keuangan yang dicapai sebuah perusahaan meningkat, maka akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan *Good Corporate Governance* dengan Nilai Perusahaan

Saat ini ada banyak pengakuan bahwa pembentukan *corporate governance* pada sebuah perusahaan secara substansial dapat memengaruhi pemegang saham, karena pada dasarnya mekanisme *corporate governance* yang dilakukan secara baik, akan dapat memberikan perlindungan kepada pemegang saham serta kreditur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat, dan efisien. Selain itu mekanisme *corporate governance* juga dapat memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan tujuan dan kepentingan perusahaan.

Menurut pradita (2009), kepercayaan investor dan efisiensi pasar sangat tergantung dari pengungkapan kinerja perusahaan secara akurat dan tepat waktu. Agar bernilai di pasar modal global, informasi tersebut harus harus jelas, konsisten, dan dapat diperbandingkan serta menggunakan standar akuntansi yang diterima di seluruh dunia.

Mc.Kinsey dan Co (2002) melakukan survei dengan hasil yang menunjukkan bahwa investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat buruk dalam *corporate governance*. Investor meyakini bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* telah berupaya untuk meminimalkan risiko keputusan yang salah akan menguntungkan bagi diri sendiri.

Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H₁: Kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA).
- H₂: Kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE).
- H₃: Kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap *Net Profit Margin* (NPM).
- H₄: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
- H₅: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
- H₆: *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
- H₇: Kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q secara langsung.
- H₈: Kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q melalui ROA sebagai variabel intervening.
- H₉: Kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q melalui ROE sebagai variabel intervening.
- H₁₀: Kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q melalui NPM sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan CGPI yang diperoleh dari Website IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*), yaitu www.iicg.org, laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id, dan harga saham perusahaan yang diperoleh dari website *yahoo* www.finance.yahoo.com.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Seluruh perusahaan yang ikut serta dalam *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada periode tahun 2009-2012. Jumlah perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah 119 perusahaan.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling* atau dengan berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang dimaksud sebagai berikut:

1. Perusahaan yang telah menerapkan GCG dan mengikuti pemeringkatan *Corporate Governanne Perception Index* (CGPI) secara berturut-turut selama periode 2009-2012.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dalam Rupiah serta harga saham tersedia dalam periode 2009-2012.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel penelitian berjumlah 10 perusahaan. Sehingga sampel yang diolah dengan pendekatan *pool data* 40 perusahaan.

Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah:

1. Variabel independen, yaitu kualitas *good corporate governance* yang diukur dengan skor penerapan GCG (CGPI) yang dipublikasikan oleh IICG.
2. Variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q.
3. Variabel intervening, yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM).

Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Statistik Deskriptif
Statistik deskriptif digunakan untuk membantu dalam menggambarkan keadaan yang sebenarnya dari sebuah penelitian. Statistik Deskriptif memberikan gambaran data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.
2. Uji Normalitas
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang akan kita gunakan memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian menggunakan *Kolmogrov-*

Smirnov. Jika tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05 maka data itu terdistribusi normal. Jika nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka distribusi data adalah tidak normal.

3. Analisis Jalur

Analisis jalur adalah teknik analisis yang digunakan untuk menganalisis pola hubungan kausal antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung maupun serempak beberapa variabel penyebab terhadap sebuah variabel akibat (Kusnendi, 2005:2).

Koefisien jalur adalah *standardized* koefisien regresi dan dihitung dengan membuat persamaan struktural terlebih dahulu, yakni persamaan yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dalam penelitian ini, model persamaan dapat digambarkan sebagai berikut:

$$ROA = \beta_1 GCG + e_1$$

$$ROE = \beta_2 GCG + e_2$$

$$NPM = \beta_3 GCG + e_3$$

$$TOBIN'S Q = \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 NPM + \beta_4 GCG + e_4$$

4. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji hipotesis penelitian yang sudah ditetapkan secara parsial. Langkah-langkah uji t dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Menentukan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikan menggunakan 0,05 ($\alpha=5\%$).
3. Membandingkan nilai signifikan t hitung dengan α
4. Pengambilan Keputusan dengan kriteria pengambilan keputusan probabilitas (signifikansi) :
 - a. Jika nilai Sig. > 0,05 maka terima H_0 , artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
 - b. Jika nilai Sig. < 0,05 maka tolak H_0 , artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Deskripsi data dilihat dari rata-ratan (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum. Dari data yang diperoleh untuk variabel *score* GCG, ROA, ROE, NPM, dan Tobin's Q dapat dilihat gambaran hasil penelitian statistik deskriptif secara umum berikut ini.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std.Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|---------|---------------|
| GCG | 40 | 68.60 | 91.91 | 84.0853 | 6.44905 |
| ROA | 40 | -5.85 | 33.78 | 8.0456 | 8.62466 |
| ROE | 40 | -9.72 | 47.87 | 18.0958 | 11.71198 |
| NPM | 40 | -30.20 | 30.50 | 16.6288 | 10.78190 |
| NILAI_PERUSAHAAN | 40 | .04 | 5.61 | 1.1050 | 1.23399 |
| Valid N (listwise) | 40 | | | | |

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogrov-Smirnov*, dapat diketahui bahwa pada pengujian normalitas untuk persamaan pertama (ROA) nilai *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 1,044 dan nilai signifikansi sebesar 0,226 (signifikansi > 0,05). Pengujian normalitas untuk persamaan kedua (ROE) nilai *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 1,141 dan nilai signifikansi sebesar 0,148 (signifikansi > 0,05). Pengujian normalitas untuk persamaan ketiga (NPM) nilai *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 0,978 dan nilai signifikansi sebesar 0,294 (signifikansi > 0,05). Pengujian normalitas untuk persamaan keempat (Tobin's Q) nilai *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 0,874 dan nilai signifikansi sebesar 0,429 (signifikansi > 0,05). Kesimpulannya, bahwa pada uji normalitas baik terhadap ROA, ROE, NPM, dan Tobin's Q sama-sama berdistribusi normal atau dengan kata lain semuanya memenuhi asumsi normalitas.

Pengaruh Kualitas GCG terhadap ROA

Berdasarkan hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien *standardized* beta GCG pada persamaan (1) sebesar 0,217 dan tidak signifikan karena nilai signifikansi adalah 0,178 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak, yakni Kualitas GCG berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return on Assets* (ROA). Nilai koefisien *standardized* beta 0,217 merupakan nilai path.

Tabel 2.
Hasil Uji ROA

| Model | Standardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
|--------------|---------------------------|-----------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std.Error | Beta | t | Sig. |
| 1 (Constant) | -16.369 | 17.858 | | | |
| GCG | .290 | .212 | .217 | 1.371 | .178 |

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratih (2011) dan Eirene (2010). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kualitas GCG tidak akan menyebabkan kenaikan nilai ROA yang signifikan. Dalam teori yang ada, kualitas GCG yang tinggi diharapkan bisa mendorong tingginya *Earning After Tax* (EAT) serta pengawasan yang baik sehingga dapat mendorong efektivitas penggunaan asset perusahaan, namun ternyata hal tersebut tidak terbukti dalam penelitian ini.

Tidak terbuktinya teori tersebut dikarenakan manfaat penerapan GCG tidak dapat diukur kesuksesannya hanya mengandalkan satu periode akuntansi saja, sedangkan perhitungan ROA lebih bersifat jangka pendek. Sehingga kualitas GCG berpengaruh secara tidak signifikan terhadap ROA.

Menurut Carningsih (2009) hal tersebut karena GCG hanya mengatur pembagian tugas, hak, dan kewajiban pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terhadap kehidupan perusahaan, termasuk para pemegang saham, dewan pengurus, dan para manajer. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya ROA tidak bisa dilihat dari pelaksanaan GCG, namun dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profitability*), dan efisiensi perusahaan dalam mengelola asset (*assets management*).

Pengaruh Kualitas GCG Terhadap ROE

Berdasarkan hasil analisis di atas dapat diketahui bahwa nilai koefisien *standardized* beta GCG pada persamaan (2) sebesar 0,547 dan signifikan karena nilai signifikansi adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 diterima, yakni Kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity* (ROE). Nilai koefisien *standardized* beta 0,547 merupakan nilai path atau jalur p3.

Tabel 3.
Hasil Uji ROE

| Model | Standardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
|--------------|---------------------------|-----------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std.Error | Beta | t | Sig. |
| 1 (Constant) | -65.469 | 20.793 | | | |
| GCG | .994 | .247 | .547 | 4.030 | .000 |

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Eirene (2010) yang menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap ROE. Pengaruh yang signifikan menunjukkan bahwa GCG berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan berupa ROE, sehingga dapat meningkatkan penghasilan yang dicapai perusahaan bagi pemilik atas modal yang telah diinvestasikan. Hal ini karena kualitas GCG yang baik dengan penerapan prinsip-prinsipnya pada perusahaan, akan dapat mendorong efisiensi operasional perusahaan dan pengambilan keputusan yang baik.

Hasil penelitian ini juga karena adanya kesadaran perusahaan dalam menerapkan GCG. Perusahaan menerapkan GCG bukan hanya karena aturan semata, namun karena penerapan GCG adalah sebuah kebutuhan.

Pengaruh Kualitas GCG Terhadap NPM

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa nilai koefisien *standardized* beta GCG pada persamaan (3) sebesar 0,531 dan signifikan karena nilai signifikansi adalah 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_3 diterima, yakni kualitas GCG berpengaruh signifikan terhadap *Net Profit Margin* (NPM). Nilai koefisien *standardized* beta 0,531 merupakan nilai path

Tabel 4.
Hasil Uji NPM

| Model | Standardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | Sig. |
|--------------|---------------------------|-----------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std.Error | Beta | t | |
| 1 (Constant) | -58.065 | 19.379 | | -2.997 | .005 |
| GCG | .888 | .230 | .531 | 3.886 | .000 |

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh pranata (2007), yang menyatakan bahwa penerapan GCG berpengaruh positif terhadap NPM. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas GCG yang baik, akan memberikan manfaat untuk efisiensi biaya dan mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak rigid (karena faktor kepercayaan).

Hal ini juga karena penjualan merupakan prioritas utama bagi sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba. Untuk perbankan, memiliki prioritas utama dalam pelayanan jasa yang dapat meningkatkan nasabah. Sehingga kualitas GCG akan berperan penting dalam meningkatkan nilai NPM perusahaan. Semakin tinggi score GCG maka nilai NPM juga akan semakin tinggi.

Pengaruh ROA Terhadap Tobin's Q

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat diketahui bahwa nilai koefisien *standardized* beta untuk ROA pada persamaan regresi (4) adalah 1,080 dan signifikan karena nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_4 diterima, yakni *Return on Assets* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai koefisien *standardized* beta 1,080 merupakan nilai path.

Tabel 5.
Hasil Uji Tobin's Q

| Model | Standardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | Sig. |
|--------------|---------------------------|-----------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std.Error | Beta | t | |
| 1 (Constant) | 1.990 | 2.138 | | .931 | .358 |
| GCG | -.016 | .028 | -.082 | -.566 | .575 |
| ROA | .155 | .033 | 1.080 | 4.744 | .000 |
| ROE | -.031 | .030 | -.296 | -1.024 | .313 |
| NPM | -.014 | .017 | -.126 | -.838 | .408 |

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratih (2011), Pratama (2012) dan Telepta (2011). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan hasil yang sama yaitu ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q.

Penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen telah menyadari bahwa pengelolaan asset yang baik merupakan suatu investasi yang bermanfaat bagi perusahaan dalam jangka panjang. Dan hal itu tidak hanya bermanfaat untuk pihak internal saja, namun juga untuk para pemangku kepentingan lainnya.

ROA dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q. Karena besarnya ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas bagi semua pemberi dana, sehingga tingginya ROA akan menjadi perhatian dan daya tarik bagi para investor karena tingkat pengembalian juga semakin besar. Hal ini dikarenakan investor tidak akan melakukan investasi apabila investasi yang dilakukan dapat merugikan mereka, jadi investor dapat menggunakan ROA untuk penilaiannya terhadap perusahaan. Jadi, semakin efisien perputaran asset pada perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut.

Pengaruh ROE Terhadap Tobin's Q

Berdasarkan hasil analisis pada tabel.5, dapat diketahui bahwa nilai koefisien *standardized* beta untuk ROE pada persamaan regresi (4) adalah

-0,296 dan tidak signifikan karena nilai signifikansi adalah 0,313 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak, yakni *Return on Equity* (ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai koefisien *standardized* beta -0,296 merupakan nilai path

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Telepta (2011). Hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan negatif yang tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi atau rendahnya nilai ROE tidak akan memengaruhi nilai perusahaan, karena pengaruh negatif yang diberikan adalah tidak signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa ROE tidak bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan (Tobin's Q).

Hasil penelitian ini karena dalam pembelian saham, investor tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya ROE dari perusahaan tersebut. Investor juga akan melihat kondisi lingkungan investasi terlebih dahulu sebelum melakukan investasi. Sehingga investor tidak hanya terpacu dengan nilai pengembalian yang tinggi. Jika pengembalian yang akan didapat tinggi namun iklim investasi kurang baik, maka investor akan melakukan pertimbangan lagi untuk berinvestasi.

Pengaruh NPM terhadap Tobin's Q

Berdasarkan hasil analisis pada tabel.5, dapat diketahui bahwa nilai koefisien *standardized* beta untuk NPM pada persamaan regresi (4) adalah -0,126 dan tidak signifikan karena nilai signifikansi adalah 0,408 lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_6 ditolak, yakni *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Nilai koefisien *standardized* beta -0,126 merupakan nilai path atau jalur p7.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratih (2011). Hasil dari penelitian tersebut adalah NPM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Namun perbedaannya, dalam penelitian ini menunjukkan hubungan yang negatif.

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya hubungan negatif yang tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi atau rendahnya nilai NPM tidak akan memengaruhi nilai perusahaan, karena pengaruh negatif yang diberikan adalah tidak signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa NPM tidak bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini dimungkinkan karena NPM tidak direspon oleh para investor karena dianggap bersifat jangka pendek, sehingga berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Tidak Langsung Kualitas GCG Terhadap Tobin's Melalui ROA

Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung kualitas GCG terhadap Tobin's Q melalui ROA dapat dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya. Pengaruh tidak langsung melalui ROA sebagai variabel intervening adalah $(p_2 \times p_5)$, yaitu $(0,217) \times (1,080) = (0,234)$. Sehingga total pengaruh kualitas GCG terhadap Tobin's Q adalah $(-0,082) + (0,234) = 0,152$.

Nilai $(p_2 \times p_5)$ lebih besar dari nilai p_1 , koefisien yang melalui variabel intervening adalah yang lebih besar, namun sesuai dengan analisis dari penelitian Ratih (2011), jika pengaruh kualitas *good corporate governance* terhadap ROA tidak signifikan, maka ROA tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_8 ditolak, yang konsisten dengan penelitian Ratih (2011).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas GCG tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya yang diproksikan dengan ROA. Artinya, ROA tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening.

Pengaruh Tidak Langsung Kualitas GCG Terhadap Tobin's Melalui ROE

Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung kualitas GCG terhadap Tobin's Q melalui ROE dapat dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya. Pengaruh tidak langsung melalui ROE sebagai variabel intervening adalah $(p_3 \times p_6)$, yaitu $(0,547) \times (-0,296) = (-0,162)$. Sehingga total pengaruh kualitas GCG terhadap Tobin's Q adalah $(-0,082) + (-0,162) = -0,244$. Oleh karena nilai $(p_3 \times p_6)$ lebih kecil dari nilai p_1 , maka ROE tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_9 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas GCG tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya yang diproksikan dengan ROE. Artinya, ROE tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening.

Pengaruh Tidak Langsung Kualitas GCG Terhadap Tobin's Q Melalui NPM

Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung kualitas GCG terhadap Tobin's Q melalui NPM dapat dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya. Pengaruh tidak langsung melalui NPM sebagai variabel intervening adalah $(p_4 \times p_7)$, yaitu $(0,531) \times (-0,126) = (-0,067)$, sehingga total pengaruh kualitas GCG terhadap Tobin's Q adalah $(-0,082) + (-0,067) = -1,149$.

Nilai $(p_4 \times p_7)$ lebih besar dari nilai p_1 , koefisien yang melalui variabel intervening adalah yang lebih besar, namun karena pengaruh NPM terhadap Tobin's Q tidak signifikan, maka NPM tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{10} ditolak, yang konsisten dengan penelitian Ratih (2011).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kualitas GCG tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja keuangannya yang diproksikan dengan NPM. Artinya, NPM tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Kualitas GCG berpengaruh terhadap *Return on Assets*.
2. Kualitas GCG berpengaruh terhadap *Return on Equity* dan *Net Profit Margin*.
3. *Return on Assets* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.
4. *Return on Equity* dan *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap Tobin's Q.
5. Kualitas GCG berpengaruh terhadap Tobin's Q secara langsung.
6. *Return on Assets*, *Return on Equity* dan *Net Profit Margin* tidak terbukti berfungsi sebagai variabel intervening.

Saran

1. Untuk peneliti berikutnya dapat menggunakan kriteria lain dalam penentuan sampel dan rentang (periode) penelitian.
2. Untuk peneliti berikutnya dapat ukuran dewan direksi, kompensasi direksi, kepemilikan manajerial, komite audit, komisaris independen, dan sebagainya sebagai indikator GCG.
3. Untuk peneliti berikutnya, menggunakan variabel lain seperti *corporate social responsibility*, atau lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. UMM Press. Malang.
- Arif, Sugiono dan Edy, Untung. 2008 *Panduan Praktis dan Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Cadbury Comitee. 1992. *The Cadbury Report: Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee Publishing. London.
- Carningsih. 2009. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Hubungan antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan. *Ringkasan Skripsi*. Universitas Gunadarma. Depok.
- Eirene, Lucia. 2010. Pengaruh Penerapan Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional. Surabaya.
- FCGI-Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. *Corporate Governance: Tata Kelola Perusahaan. Jilid II*. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hasdina, Ade. 2013. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Hastuti, Theresia Dwi. 2005. Hubungan Antara *Good Corporate Governance* dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.

- KNKG-Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta.
- Kusnendi. 2005. *Analisis Jalur Konsep dan Aplikasi dengan Program SPSS & Lisrel 8*. JPE FPIPS. Bandung.
- Messier, W.F., Glover, S.M., dan Prawitt, D.F. 2006. *Auditing & Assurance Services : A System Approach*. McGraw-Hill. New York.
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen : Konsep, Manfaat dan Rekayasa*. Edisi ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Naja, H.R. Daeng. 2004. *Manajemen Fit and Proper Test*. Pustaka Widyatama. Yogyakarta.
- Paradita, Dita. 2009. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan yang Termasuk Kelompok Sepuluh Besar Menurut CGPI. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Pratama, F.M. Ika. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Niali Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Peoderasi. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional. Surabaya.
- Ratih, Suklimah. 2011. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Peraih *The Indonesian Most Trusted Company-CGPI*. *Jurnal Kewirausahaan*, Vol. 5 No. 2. Hal. 1978-4724.
- Sayidah, Nur. 2007. Pengaruh Kualitas *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan Publik. *JAAI*, Vol. 11 No. 1. Hal. 1-19.
- Sudharmono, Johny. 2004. *Be G2G: Good Governed Company*. PT Elex Media Komputido. Jakarta.
- Sudiyanto, Bambang dan Puspitasari, Elen. 2010. *Tobins'Q dan Altman Z-Score* Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*, Vol. 2. No.1.
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. CV. Alfabeta. Bandung.
- Sumarsan, Thomas. 2010. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Indeks. Jakarta.
- Suprayitno, G., Khomsiyah, Yasni, S., Darmawati, D., dan Susanty, A. 2005. *Internalisasi Good Corporate Governance dalam Proses Bisnis*. Unit Penerbit The Indonesian Institute for Corporate Governance. Jakarta.
- Tetelepta, I. Elisabeth. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. Surabaya.
- Tjager, I Nyoman, F. Antonius Alijoyo, Humphrey R. Djemat, Bambang Soembodo. 2003. *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. PT Prenhalindo. Jakarta.
- Wardani, Diah Kusuma. 2008. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Jakarta.
- Wibowo, Sakti dan Arif, Abu Bakar. 2009. *Akuntansi Keuangan Dasar 2*. Grasindo. Jakarta.
- Wibowo, Edi. 2010. Implementasi *Good Corporate Governance* Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, Vol. 10 No. 2.
- Zarkasyi, Moh. Wahyudi. 2008. *Good Corporate Governance*. Alfabeta. Bandung.