

GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG), BUSINESS RISK AND FINANCIAL PERFORMANCE ON FIRM VALUE

GOOD CORPORATE GOVERNANCE, RISIKO BISNIS DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

**Anindito Susilo
Sulastri
Isnurhadi**

Email: anindito@pusri.co.id
Universitas Sriwijaya Kampus Bukit Besar
Jalan Srijaya Negara Palembang 30139

ABSTRACT

The objectives of this study are to analyze the influence of Good Corporate Governance (GCG), business risk and financial performance on firm value. Secondary data were obtained from 45 Companies listed in Indonesia Stock Exchange during period 2014,2015 and 2016. Other data were obtained from various sources such as journals, books and other related publications. Using a convenience sampling technique, total sample of 101 data from 34 companies were obtained. Structural Equation Modeling (SEM) analysis technique is used. The results show that Good Corporate Governance has no significant effect on financial performance and business risk had significant effect on financial performance. Further, it is found that Good Corporate Governance has no effect on firm value and financial performance has positive and significant effect on firm value. Good Corporate Governance has no effect on firm value means that indicator variable used in this study such as executive incentive, size of director and proportion of independent board has no positive signal for investor to increase company share value. This study is expected to give contribution to Good Corporate Governance implementation in Indonesia.

Keywords: Good Corporate Governance, Business Risk, Financial Performance, and Firm Value.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Risiko Bisnis dan Kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam daftar saham index LQ45 pada periode 2014,2015 dan 2016. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data laporan tahunan perusahaan dengan jumlah sampel adalah 101 yang melibatkan 34 perusahaan. Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan teknik Struktural Equation Modeling (SEM). Hasil perhitungan menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hubungan variabel yang lain menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, kinerja keuangan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa indikator yang digunakan yaitu insentif eksekutif ukuran direksi dan jumlah komisaris independen tidak memberikan sinyal kepada investor untuk menaikkan nilai sahamnya.

Kata kunci : Good Corporate Governance, Risiko Bisnis, Kinerja keuangan, dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Salah satu tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2006). Tujuan ini diwujudkan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Pendapat lain disampaikan oleh Fahmi (2015) bahwa memaksimalkan nilai perusahaan adalah bagaimana manajemen perusahaan mampu memberikan nilai perusahaan yang maksimum pada saat perusahaan masuk ke pasar saham.

Pemegang saham tidak akan terlibat langsung dalam aktivitas perusahaan, tapi menempatkan manajemen untuk operasional perusahaan. Hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dapat dipahami dengan perspektif teori keagenan. Dinamika hubungan dalam upaya peningkatan nilai perusahaan sering menimbulkan konflik antara pemegang saham (*principal*) dan pihak manajemen perusahaan (*agent*) yang disebut masalah keagenan (*agency problem*). Timbulnya masalah keagenan dalam pengelolaan sebuah perusahaan disebabkan oleh manajemen perusahaan yang tidak selaras dengan pemegang saham dalam strategi memaksimalkan nilai perusahaan (Brealy, Myers, Allen, 2011).

Ross (2013) menyatakan dua hal yang bisa dilakukan untuk menurunkan Potensi konflik keagenan yaitu pemberian insentif dan monitoring perusahaan. “*Incentive can be used to align management and stockholder interest*”. Insentif eksekutif berkaitan erat dengan hubungan keagenan serta konflik keagenan antara pemegang saham dan manager. Insentif eksekutif merupakan suatu penghargaan baik berupa material dan non material yang diberikan kepada eksekutif agar termotivasi dalam mencapai tujuan

perusahaan. Adanya insentif yang tinggi bagi eksekutif diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang berpengaruh pada kenaikan nilai perusahaan.

Sejalan dengan pendapat Ross (2013), menurut Brealy, Myers, Allen (2011) ada dua hal yang harus dilakukan untuk menselaraskan keinginan pemegang saham dan manajemen perusahaan yaitu : 1. *Incentives* pastikan bahwa manager dan karyawan mendapatkan penghargaan sesuai dengan kontribusinya ke perusahaan, 2. *Performance measurement*, pengukuran kinerja perusahaan harus dilakukan agar pemberian penghargaan/insentif sesuai dengan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Untuk mencapai keuntungan yang maksimal mengharuskan perusahaan untuk memikirkan tingkat risiko dan besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Brigham, Houston, 2013). Salah satu risiko yang terkandung dalam operasional perusahaan adalah Risiko bisnis. Risiko bisnis tergantung pada sejauh mana biaya perusahaan bersifat tetap. Jika biaya tetap tinggi maka penurunan sedikit saja dalam penjualan akan mengakibatkan penurunan yang besar dalam laba operasi dan *Return On Equity* (Brigham, Houston 2001)

Salah satu indikator untuk mengukur risiko bisnis adalah *Degree Operating leverage* yang bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dengan penjualan yang relatif kecil akan menghasilkan pendapatan yang tinggi, artinya *Degree of Operating Leverage* (DOL) juga tinggi (Hanafi, 2004). DOL hanyalah salah satu komponen dari *business risk* (risiko bisnis) keseluruhan perusahaan. DOL akan memperbesar variabilitas laba operasi, dan akhirnya risiko bisnis perusahaan. Jadi DOL akan aktif jika terdapat variabilitas dalam biaya penjualan dan produksi (Horne, Wachowicz, 2005)

Penelitian empiris mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan masih belum ada konsistensi, seperti yang dilakukan oleh *Kumar Ramana* (2014), *Gupta et al.* (2016), *Sovalanen, Mikko* (2016) dan muklas, *Handoko* (2016) menyatakan bahwa DOL berkorelasi negatif terhadap profitabilitas. Sementara penelitian yang dilakukan oleh *Gatsi, Gadzo, Akoto* (2013), *Patel.J.B* (2014) menunjukkan bahwa DOL berkorelasi positif terhadap profitabilitas perusahaan.

Para ahli menyadari bahwa nilai perusahaan berdasarkan ukuran kinerja keuangan tidak mencukupi. Hal tersebut mendorong munculnya isu strategis untuk mengembangkan ukuran kinerja dan sekaligus pengawasan manajemen supaya bertindak menurut kepentingan pemegang saham (*Djohanputro*, 2008). Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang memandang konflik antara pemegang saham dan manager dapat dikurangi dengan melakukan monitoring kinerja para eksekutif/manager. Proses monitoring ini diharapkan akan mencegah meningkatnya biaya keagenan (*Brealy, Myers, Allen*, 2011)

Salah satu system manajemen yang digunakan untuk menjembatani konflik keagenan adalah pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG). GCG membantu menyelaraskan kinerja para manager dan pemegang saham sehingga selaras dalam peningkatan nilai perusahaan. (*Brealy, Myers, Allen*, 2011). Dari uraian tersebut adanya informasi asimetri terkait dengan praktek GCG akan memunculkan *signal-signal* yang dikeluarkan oleh perusahaan pada para investor untuk menanamkan sahamnya ke perusahaan.

Sulit dipungkiri istilah *Good Corporate Governance* (GCG) kian populer dan ditempatkan pada posisi terhormat. Hal itu setidaknya terwujud dalam keyakinan bahwa GCG merupakan salah satu kunci sukses perusahaan untuk tumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang. Sekaligus memenangkan persaingan bisnis global, terutama bagi perusahaan yang telah mampu berkembang sekaligus menjadi terbuka (*Daniri*, 2005).

Corporate governance mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya pencapaian *profit* dan *sustainability* secara seimbang. Bahkan dapat dikatakan bahwa perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham dengan menyeimbangkan kepentingan seluruh *stakeholder*. Nilai yang diciptakan bagi seluruh *stakeholder* perusahaan secara seimbang dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham yakni dalam bentuk dividen, pertumbuhan harga saham dan aset perusahaan. Nilai bagi pemegang saham ini tidak harus selalu menjadi *ultimate goal* perusahaan, tetapi nilai bagi pemegang saham ini merupakan ukuran atau cerminan tingkat kinerja perusahaan dalam mengelola berbagai kepentingan para *stakeholder* nya.

Penelitian terkait dengan pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun hasilnya masih belum konsisten. Penelitian terkait Penerapan GCG yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh *Oesch* (2011), *Black et al.* (2003), *Griffin et al.* (2015) dan *Ammann* (2009). Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh *Buallay* (2017), *Albassam* (2014), *Rahman et al.* (2015), *Untung et al.* (2015) menyatakan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap upaya peningkatan nilai perusahaan.

Obyek dalam penelitian sebelumnya sebagian besar adalah perusahaan luar negeri yang mempunyai kultur budaya yang berbeda dalam penerapan GCG sehingga belum bisa dijadikan kesimpulan untuk praktek GCG di Indonesia. Hanya penelitian *Untung & Parminto* (2015) yang menggunakan sampel 14 perusahaan manufaktur di Indonesia yang dirasa masih perlu pengembangan variabel dan sampel yang digunakan. Adanya besaran insentif eksekutif juga belum digunakan dalam beberapa penelitian sebelumnya sebagai indikator GCG, hal ini untuk menguji pendapat dari *Brealy, Myers, Allen* (2011) bahwa insentif eksekutif sebagai salah satu parameter dalam pengendalian perusahaan.

Maka dalam penelitian ini penulis akan menganalisa Pengaruh *Good Corporate Governance*, Risiko Bisnis dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder perusahaan yang terdaftar pada index LQ 45 periode 2014 s/d 2016. Ketersediaan data pada kelompok ini cukup lengkap dan memberikan kontribusi yang cukup signifikan terhadap perkembangan pasar modal di Indonesia. Data awal yang tersedia pada kelompok LQ 45 ini sejumlah 135, setelah dilakukan pengambilan data hanya 121 yang tersedia data secara lengkap. Analisa awal terhadap data yang tersedia meliputi uji normalitas data, multikolinieritas, outlier individual dan multivariate selanjutnya diperoleh 101 data pada 33 perusahaan yang memadai untuk dilakukan analisa dengan *Structural Equation Modeling* (SEM).

Tahapan perhitungan dan analisa dalam penelitian ini adalah: (1) menghitung nilai risiko bisnis yang diperoleh dari laporan keuangan masing masing perusahaan (2) menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan indikator *Price to Book Value* (3) menghitung nilai *Return On Equity* (4) Memasukkan nilai indikator GCG untuk tiga parameter yang digunakan (5) Melakukan perhitungan dengan *Structural Equation Methode* (SEM) untuk melihat besar kontribusi masing-masing variabel.

Tabel 1
Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran	Acuan
GCG	(UDD) Ukuran Dewan Direksi (KI) Komisaris Independen (Insen) Insentif eksekutif	Laporan tahunan 2014 s/d 2016	OECD, Lukviarman (2016)
Risiko Bisnis	<i>Degree Operating Leverage</i> (DOL)	EBIT/Sales	Brigham, Houston, (2013)
Kinerja Keuangan	<i>Return On Equity</i> (ROE)	$= \frac{EAT}{\text{shareholder}'s \text{ Equity}}$	Brigham, Houston, (2013), Fahmi, (2014)
Nilai Perusahaan	<i>Price To Book Value</i> (PBV)	$= \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$	Brigham, Houston, (2013)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan teori dari penelitian-penelitian sebelumnya terkait dengan hubungan antara penerapan *Good Corporate Governance*, Risiko Bisnis, Kinerja Perusahaan dan Nilai Perusahaan dengan menggunakan software *Structural Equation Modeling* (SEM). Model terorisit dibangun berdasarkan telaah pustaka dan pengembangan model dari penelitian sebelumnya.

Model SEM sesungguhnya adalah model analisis faktor tingkat lanjut yaitu analisis faktor konfirmasi serta hubungan kausal antara faktor yang dibangun dan telah dikonfirmasi sebelumnya (Ferdinand, 2014). Pemodelan Analisis SEM dalam penelitian ini menggunakan teknik dua tahap (*Two-Step Approach*).

Tahap pertama dalam perhitungan ini adalah membuat *Confirmatory Factor Analysis* untuk memperoleh hubungan antara indikator dan variabel laten yang dapat diterima (*fit*). Analisis CFA ini ditujukan untuk mengkonfirmasi elemen-elemen indikator yang mendefinisikan sebuah konstruk laten. SEM dapat mengembangkan model dengan indikator-indikator yang

menjelaskan sebuah variabel laten. *Schumacher dan Lomax* (1996) menulis “ *confirmatory factor analysis methods reflect measurement model In which observed variable define construct or latent variables.*

Tahap kedua dari *two step approach* adalah membentuk struktur *full model* SEM dengan cara menggabungkan model hasil perhitungan CFA dan variabel lain untuk membentuk struktur model yang lengkap.

Analisis Confirmatory Factor Analysis (CFA)

Variabel Indikator yang digunakan untuk membentuk variabel laten GCG yaitu : Ukuran Dewan Direksi (UDD), Komisaris Independen (KI), Kepemilikan Perusahaan (KP) dan Insentif Eksekutif (Insen) yang akan diuji melalui *confirmatory factor analysis*. Ukuran Dewan Direksi diukur dengan jumlah Dewan Direksi, Komisaris Independen diukur dengan prosentase jumlah komisaris independen, kepemilikan perusahaan dihitung dengan prosentase saham yang dimiliki public sedangkan Insentif eksekutif diukur dengan besaran insentif yang diterima direksi dalam satu tahun.

Semua variabel indikator tersebut diharapkan bisa menjelaskan penerapan *Good Corporate Governance*. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh *Black et al* (2003), *Widiawati* (2011), *Wessels* (2013) *Buallay et al* (2017) dan *Albassam* (2014). Dari hasil perhitungan diperoleh bahwa model CFA mempunyai nilai *Chi Square* : $6.549 < 7,814$ dari nilai standar X^2 , hasil perhitungan dapat disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 2
Hasil uji CFA variabel GCG

No	V-Laten Indikator	Es	SRW	CR	P	Chi-x ²	Prob	CFI	Hasil
1	KI	5.634	0.437	4.132	***	6.549	0.088	0.938	FIT
	Insen	.390	0.665	6.732	***				
	KP	2.928	0.250	2.281	.023				
	UDD	1.576	0.844	10.276	***				

Sumber : Hasil Uji AMOS, diolah (2017)

Berdasarkan perhitungan CFA tersebut terlihat bahwa nilai *standard regression weight* untuk variabel kepemilikan perusahaan (KP) mempunyai nilai loading factor sebesar 0,25, berdasarkan uji validitas maka variabel yang memenuhi syarat mempunyai nilai diatas 0.4 (Ferdinand, 2016). Sehingga indikator KP tidak bisa memenuhi persyaratan validitasnya.

Berdasarkan Table.2 dapat disimpulkan bahwa indikator dari variabel GCG yang signifikan adalah jumlah Komisaris Independen, Ukuran Dewan Direksi, dan Insentif Eksekutif.

Uji normalitas data dilakukan dengan berdasarkan tingkat kemiringan data (*skewness*), bila nilai kritis lebih besar dari ± 2.58 berarti asumsi mengenai normalitas dari distribusi pada tingkat 0.01 (1%) dapat ditolak (Santoso, 2014). Berdasarkan Tabel.3 Tidak ada nilai Z yang lebih besar atau lebih kecil dari ± 2.58 sehingga dapat dikatakan data terdistribusi normal.

Tabel.3
Nilai – Z

	UDD	KI	ROE	Insen	PBV	DOL
Skewness	0.481	0.264	-0.162	-0.427	0.081	0.095
N	101	101	101	101	101	101
Nilai Z	1.973468	1.083151	-0.66466	-1.75191	0.33233	0.38977

Sumber : Hasil perhitungan SPSS , diolah (2017)

Analisis Univariate Outlier dan Multivariate Outlier

Dari hasil perhitungan tidak terdapat nilai *Z score* yang lebih tinggi dari ± 3.0 karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada *Univariate Outlier* dalam data yang dianalisis ini.

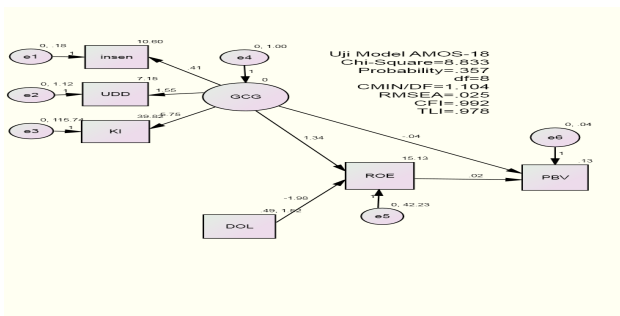
Penelitian ini menggunakan 6 variabel sehingga nilai X^2 tertinggi adalah : 22.458, semua nilai X^2 yang lebih dari nilai itu adalah multivariate outlier. Uji terhadap *outlier multivariate* dilakukan dengan menggunakan criteria jarak *mahalanobis* pada tingkat $p < 0.001$.

Jarak *mahalanobis* (*mahalanobis distance*) paling rendah adalah 0.418 dan paling tinggi adalah 21.181 sehingga masih dibawah

nilai X^2 , sehingga bisa dinyatakan bahwa tidak ada *outlier multivariate* dalam distribusi data ini.

Pengukuran Model Struktural Lengkap (full model)

Analisis selanjutnya adalah analisis SEM secara *full model* yang merupakan gabungan dari variabel yang sudah diuji dengan *Confirmatory Factor Analysis*. Pengolahan data pada tahap *full model* SEM dilakukan dengan melakukan uji kesesuaian model dan uji statistik dengan kriteria *model fit* yang memenuhi standar *Goodness of Fit Index*, seperti terlihat pada Gambar 1:



Gambar 1
Full Model Fit SEM

Berdasarkan Gambar 1 dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan *Full Model* sudah memenuhi kriteria sebuah model penelitian. Nilai kecocokan yang dihasilkan sudah sesuai dengan kriteria *Goodness Of Fit*.

Nilai *standard regression weight* (RW) menunjukkan besarnya pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel endogen sehingga dari hasil perhitungan ini dapat dibuat kesimpulan analisa untuk dibandingkan dengan teori dan penelitian-penelitian sebelumnya. Persamaan struktural yang dihasilkan oleh *full model* berdasarkan nilai *Standardized Regression Weights*, adalah sebagai berikut :

$$\text{Kinerja Perusahaan} = 0.19 * \text{GCGG} - 0.345 * \text{RB} \pm 0.845 \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{Nilai Perusahaan} = 0.563 * \text{KP} - 0.18 * \text{GCG} \pm 0.689 \dots\dots\dots(2)$$

Persamaan struktural yang dihasilkan oleh *full model* dalam penelitian ini dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen.

Pengujian dilakukan terhadap hipotesis sebelumnya dilakukan dengan menggunakan *Critical Ratio* (CR) dengan tingkat probabilitas (p). Apabila nilai *Critical Ratio* (C.R) $\geq \pm 1.967$ atau nilai probabilitas (P) ≤ 0.05 maka Hipotesis penelitian diterima.

Dari hipotesis yang sudah diajukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1) Hipotesis 1 (H_1): *Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.*

Dengan nilai *Critical Ratio* (C.R) sebesar 6.531 $\geq \pm 1.967$ atau nilai P *** maka H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Kinerja Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.*

2) Hipotesis 2 (H_2): *GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.*

Dengan nilai *Critical Ratio* (C.R) sebesar -1.710 $\leq \pm 1.967$ atau nilai P sebesar 0,087, maka H_2 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *GCG tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.*

3) Hipotesis 3 (H_3) : *Risiko bisnis berpengaruh terhadap kinerja perusahaan*

Dengan nilai *Critical Ratio* (C.R) sebesar -3.719 $\leq \pm 1.967$ atau nilai P sebesar ***, maka H_3 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.*

4) Hipotesis 4 (H_4) : *GCG berpengaruh terhadap kinerja perusahaan*

Dengan nilai *Critical Ratio* (C.R) sebesar 1.788 $\geq \pm 1.967$ atau nilai P sebesar 0,074, maka H_4 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Dalam AMOS ada tiga pengaruh yang ditampilkan yaitu pengaruh total (*total effect*), pengaruh langsung (*direct effect*) dan pengaruh tidak langsung (*indirect effect*). Interpretasi dari

hasil ini akan memiliki arti yang penting untuk menentukan pengaruh antar variable. Pengaruh langsung dari GCG terhadap nilai perusahaan sebesar (-0.18), sedangkan pengaruh langsung GCG terhadap kinerja perusahaan sebesar 0.19 dan pengaruh langsung kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0.56. sehingga pengaruh tidak langsung dari GCG terhadap nilai perusahaan adalah 0,107 Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG berpengaruh secara tidak langsung positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil perhitungan pengaruh total dari GCG, Kinerja perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa *Kinerja keuangan* memiliki pengaruh total yang paling besar (+0.56) terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu sumber dalam meneliti variabel-variabel terkait dengan penerapan GCG dan nilai perusahaan. Demikian juga secara manajerial penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan manajemen dalam menentukan skala prioritas kebijakan yang harus didahulukan terutama terkait dengan penerapan GCG dalam perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* dan risiko bisnis terhadap Kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dengan mengkonfirmasi hipotesis yang telah disusun sebelumnya sehingga dapat disimpulkan hubungan antar variabelnya.

GCG dan nilai perusahaan

Berdasarkan koefisien CR Full Model, diketahui bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan nilai p 0.07 menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara GCG dan nilai perusahaan. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian Buallay (2017), Albassam (2014) dan Untung & Parminto

(2015) yang menyatakan bahwa penerapan GCG tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian oleh Buallay (2017), Albassam (2014) dan Untung & Parminto (2015) tidak mendukung tesis dari Jensen and Meckling (1976) dalam *Theory of the firm*, “*Managerial behavioral, agency cost and ownership structure*” yang menyatakan bahwa monitoring terhadap *agent* adalah sebab dari *agency cost* dan solusinya adalah bagaimana membuat kesetimbangan antara keinginan *agent dan principal*. Biaya yang timbul akibat monitoring harus bisa memberikan pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan.

Sejalan dengan Jensen & Meckling (1976), Tjager et al (2003) menyatakan bahwa tujuan GCG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*), sehingga pelaksanaan GCG diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor.

Pengaruh positif antara penerapan GCG dan nilai perusahaan disampaikan oleh Black et al (2003) dalam penelitian terhadap 560 perusahaan di Korea Selatan dengan menggunakan indeks GCG (0-100) yang menyimpulkan bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian terkait Penerapan GCG yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilakukan juga oleh Oesch (2011), dan Ammann (2009).

Kesimpulan dari penelitian ini mendukung pendapat dari Buallay (2017), Albassam (2014) dan Untung & Parminto (2015) bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Jumlah dewan direksi, besaran insentif eksekutif dan jumlah komisaris independen sebagai indikator GCG tidak memberikan signal positif bagi investor untuk menaikkan nilai pasar saham perusahaan.

Risiko bisnis dan kinerja perusahaan

Berdasarkan nilai Koefisien CR *Full Model* diketahui bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian oleh *Kumar Ramana* (2014), *Gupta et al.*(2016), *Sovalanen, Mikko*(2016) dan Muklas & Handoko (2016) menyatakan bahwa Risiko Bisnis berpengaruh terhadap *profitabilitas*, Namun sebaliknya penelitian ini bertentangan dengan penelitian oleh *Gatsi, Gadzo, Akoto* (2013), *Patel.J.B* (2014) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa indikator yang digunakan dalam risiko bisnis (DOL) bisa menjelaskan hubungan antara risiko bisnis dan kinerja keuangan. Berdasarkan perhitungan statistik diatas bisa disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai DOL maka akan semakin tinggi nilai risiko bisnis. Perusahaan dengan DOL yang tinggi punya risiko yang tinggi ketika penjualan meningkat namun berpotensi rugi besar ketika penjualan menurun.

Perusahaan biasanya akan menerapkan rasio DOL pada tingkat optimum yang akan memberikan rasa aman bagi investor. Dalam penelitian ini menunjukkan kenaikan DOL justru berpengaruh terhadap penurunan kinerja perusahaan. DOL berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang di proksikan dengan ROE.

GCG dan kinerja perusahaan

Berdasarkan nilai Koefisien CR *Full Model Fit* diketahui bahwa GCG dalam penelitian ini tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Keberadaan komisaris independen dan jumlah dewan direksi tidak merubah mindset para manajer di perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Begitu juga kenaikan jumlah insentif tidak terlalu berpengaruh terhadap perbaikan kinerja.

Penelitian *Buallay* (2017) tidak mencantumkan insentif sebagai indikator GCG juga menemukan hal yang sama bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Pendapat *Buallay* (2017) didukung oleh *Wessels* (2013), *Wijaya* (2011) dan *Noviyanti* (2009) yang menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Dalam penelitiannya *Wessels* (2013) menyatakan bahwa perubahan kebijakan dalam penerapan GCG justru menimbulkan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan bahkan mendekati nol (tidak berkorelasi). Dalam penelitiannya di USA, *Wessels* (2013) menggunakan sampel 11.242 perusahaan dalam rentang waktu 2000 s/d 2008.

Hasil penelitian *Buallay* (2017), *Wessels* (2013), *Wijaya* (2011) dan *Noviyanti*(2009) tidak mendukung tesis dari *Brealy, Myers, Allen* (2011) bahwa Salah satu system manajemen yang digunakan untuk menjembatani konflik keagenan adalah pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG). GCG membantu menyelaraskan kinerja para manager dan pemegang saham sehingga selaras dalam peningkatan kinerja perusahaan.

Sejalan dengan tesis dari *Brealy, Myers, Allen* (2011), *Ross* (2015) menyatakan dua hal yang bisa dilakukan untuk menaikkan kinerja perusahaan adalah pemberian insentif dan pengendalian atau monitoring perusahaan. “*Incentive can be used to align management and stockholder interest*”. Insentif eksekutif merupakan suatu penghargaan berupa material dan non material yang diberikan kepada eksekutif agar termotivasi dalam mencapai tujuan perusahaan. Adanya insentif yang tinggi bagi eksekutif diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang berpengaruh pada kenaikan nilai perusahaan. Insentif dalam penelitian ini adalah variabel indikator dari GCG.

Kinerja keuangan dan nilai perusahaan

Dalam Nilai koefisien CR sebesar (+6.531 > ±1.956) yang berarti kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Djohanputro (2008), bahwa nilai perusahaan yang maksimum dapat diperoleh bila manajemen dapat mengendalikan dua hal yaitu hasil yang maksimum (*financial performance*) dan tingkat risiko (*risk*) yang minimum, sehingga semakin tinggi tingkat kinerja perusahaan akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hutaeruk (2011), Agustina (2016) dan Siahaan (2007), yang menemukan korelasi positif antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung pendapat dari Djohanputro (2008), Hutaeruk (2011), Agustina (2016) dan Siahaan (2007) bahwa semakin tinggi kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Variabel risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan dan kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROE terbukti berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ini menunjukkan bahwa semakin baik tingkat kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya semakin rendah nilai perusahaan akan menyebabkan semakin rendah pula nilai perusahaan tersebut.

Sedangkan penerapan GCG yang diprosikan dengan jumlah dewan direksi, keberadaan komisaris independen dan pemberian Insentif kepada para eksekutif pada perusahaan dalam daftar LQ45 periode 2014 s/d 2016 belum mampu memberikan signal positif kepada investor terkait kondisi aktual perusahaan, sehingga penelitian ini menyimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap peningkatan kinerja dan nilai perusahaan.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain. Sampel perusahaan pada penelitian ini hanya mengambil periode selama dua tahun yaitu 2014-2016, maka penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambahkan jumlah periode dan dapat menggunakan sampel perusahaan lain agar dapat memberikan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Albassam Waleed Mohammed (2014), *Corporate Governance, Voluntary Disclosure and Financial Performance: an empirical Analysis of Saudi Listed Firms using a mix method research design*, PhD Thesis University of Glasgow, College of Social Sciences,
- Augusty, F. 2002. *Structural Equation Modelling dalam Penelitian Manajemen*. Semarang: FE Undip.
- Black S Bernard, Jang Hasung, Kim Whoochan (2003) *Does Corporate Governance affect Firm Value, Evidence from Korea*, makalah disampaikan dalam second Asian Conference on GCG, Korea
- Brealy, Myers, Marcus (2007), *Fundamentals Of Corporate Finance*, Mc Graw-Hill Companies, New York, USA
- Brigham Eugene, Daves Phillips (2007), *“Intermediate Financial Management, ninth edition”* Thomson Higher Education 5191 natorp Boulevard Mason, USA
- Brigham, Eugene, F and Houston, Joel, F (2001), *Manajemen Keuangan* edisi 8, buku 2, Penerbit Erlangga, Jakarta Indonesia
- Buallay Amina, Hamdan Allam, Zureigat Qpsim (2017), *Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia*, *Journal Australian Accounting, Busines and finance Journal* Volume 11, University of Wollongong Australia

- David Oesch (2011), *International Corporate Governance and Firm Value* (disertasi no 3922) University of St Gallen
- Djohanputro, Bamantyo (2008), *Manajemen Keuangan Korporat*, PPM Manajemen, PT Mitra Kesjaya, Jakarta Indonesia
- Ferdinand, Augusty (2014), *Metode Penelitian Manajemen*, UNDIP PRESS Semarang Indonesia
- Griffin Dale, Guedhami Omran, Kwok Chuck C.Y, Li Kai, Shao Liang (2015), *National Culture, Corporate Governance Practice, and Firm Value*, University of British Columbia.
- Gupta Pradeep Kumar, Kumar Syailendra, Verma Piyush (2016), *Association between degrees of leverage and firm value*, *Asian Journal of Finance & Accounting* ISSN 1946-052X 2016, Vol. 8, No. 1
- Haryono Untung, Paminto Ardi (2015), *Corporate Governance and Firm Value: The Mediating Effect of Financial Performance and Firm Risk*, *European Journal of Business and Management*, Doctoral Program of Economic Faculty, Mulawarman University, Indonesia
- Horne, James C, Van and Wachowicz, John M (2005), *Fundamentals of Financial Management, prinsip prinsip Manajemen Keuangan*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, Indonesia
- Krafft Jackie, Qu Yiping, Quatraro francesco, Ravix J Laurent (2013), *Corporate Governance, value and Performance of Firms: new empirical results on convergence from a large international database*, University of Nice Sophia Antipolis, Valbourne, France
- Kumar Ramana (2014), *An empirical study on relationship between leverage and profitability in Bata India Limited*, *International Journal of Advance Research in Computer Science and Management Studies*, Volume 2, Issue 5, May 2014.
- Masunda Corlen (2013) *Corporate Governance and financial performance of locally listed companies on the Namibia Stock Exchange*, Thesis Polithecnic of Namibia
- Oesch David, Ammann Manuel, Schmid M. Markus (2009), *Corporate Governance and Firm Value, International Evidence*, *Swiss Institute of Banking and Finance*, University of St. Gallen, CH-9000 St. Gallen
- Ross, Westerfield Jaffe (2002), *Corporate Finance, sixth edition*, Mc Graw-Hill Primmis, New York, USA
- Ross, Westerfield Jordan (2010), *Fundamentals of Corporate Finance*, ninth edition, Mc Graw-Hill Irwin, New York, USA
- Santoso Singgih, (2011), *Structural Equation Modeling (SEM) Konsep dan Aplikasi AMOS 18*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta Indonesia
- Sutojo, Aldridge (2005), *Good Corporate Governance ,Tata Kelola Perusahaan yang Sehat”* Damar Mulia Pustaka, Indonesia
- Syamsuddin, Lukman (2007) *Manajemen Keuangan Perusahaan, konsep aplikasi dalam : Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*, PT Raja Grafindo, Jakarta, Indonesia
- Vernimmen Pierre (2005), *Corporate Finance theory and Practice*, .John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, West Sussex, England
- Walsh, Ciaran (2003), *Key Management ratio 3rd edition*, Erlangga, Jakarta, Indonesia
- Wessels Roberto E, Wansbeek Tom (2013), *What is the relation between a firm's corporate governance arrangements and financial performance*, Faculty of Economics and Business, University of Groningen, the Netherlands