



Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return Saham Dan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi

Linda Fauziyah Mahromatin^{1*}, Reza Nurafni Febriansari², Indah Setyo Astuti³, Inna Ratna Dewi⁴, Harmanto⁵, Wasto⁶, Ika Ayu Puspitasari⁷

Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

Abstract

This research aims to examine the influence Good Corporate Governance on Firm Value with Stock Return and Financial Performance as Mediating Variables. The sampling tehcnique in this research is purposive sampling, and a total of 16 companies listed in the LQ45 index were selected as the sample for this study. The data analysis method employed is path analysis. The results of this research show that Good Corporate Governance and Financial Performance have a positive influence on Firm Value. On the other hand, Stock Return has a negative influence on Firm Value. Good Corporate Governance has a positive influence on Financial Performance and a negative influence on Stock Return. Stock Return is not not able to mediate the influence of Good Corporate Governance on Firm Value. However, Financial Performance is able to mediate the influence of Good Corporate Governance on Firm Value. The implication of this research is that companies need to understand the importance of implementig Good Corporate Governance practices in increasing company value and also need to consider the possible impacts related to Stock Returns.

Keywords: *Financial Performance; Firm Value; Good Corporate Governance; Stock Return.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Return Saham dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 16 perusahaan yang masuk daam indeks LQ45 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

Corresponding author

Email: ¹lindafauziyah75@gmail.com, ²nrfreza25@gmail.com, ³indahsetyo408@gmail.com,
⁴innaratna661@gmail.com, ⁵ikaayupuspa@gmail.com, ⁶harmanto174@gmail.com
⁷lanywasto@gmail.com

variabel *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Variabel *Return Saham* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Variabel *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan. Variabel *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*. Variabel *Return Saham* tidak mampu memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Variabel Kinerja Keuangan mampu memediasi pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan. Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan perlu memahami mengenai pentingnya menerapkan praktik *Good Corporate Governance* dalam meningkatkan nilai perusahaan dan juga perlu mempertimbangkan dampak yang mungkin bisa timbul terkait dengan *Return Saham*.

Kata kunci: *Good Corporate Governance*; Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan; *Return Saham*

PENDAHULUAN

Seiring berjalannya waktu, perekonomian juga tumbuh, tingkat persaingan semakin meningkat, perusahaan diharapkan mampu beradaptasi dengan segala kondisi. Oleh karena itu, perusahaan saling bersaing untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan, yang merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses dari berdirinya perusahaan hingga saat ini (Denziana & Monica, 2016). Salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui pasar modal. Pasar modal merupakan perantara antara perusahaan dan investor. Pada prinsipnya, perusahaan menerbitkan saham di pasar modal.

Investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan jika perusahaan tersebut memiliki nilai yang baik. Semakin baik nilai suatu perusahaan, semakin banyak investor yang menerima, sehingga perusahaan akan dapat tumbuh lebih baik. Perusahaan yang memiliki nilai yang baik cenderung memiliki harga saham yang tinggi, harga saham yang tinggi akan mempengaruhi keuntungan yang akan diterima pemegang saham. Kenaikan harga saham memberikan sinyal positif tentang prospek nilai perusahaan yang

berarti kemakmuran pemegang saham meningkat (Isnania & Wahidahwati, 2018).

Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan suatu rasio yang disebut sebagai rasio penilaian. Rasio penilaian memberikan informasi berapa banyak orang yang menghargai perusahaan sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dari nilai bukunya. Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan adalah dengan menggunakan *Price earning ratio* (PER). *Price earning ratio* (PER) digunakan untuk mengukur perubahan kapasitas pendapatan (laba) masa depan yang diharapkan. Semakin tinggi PER maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk tumbuh, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Ketidakstabilan nilai PER yang mengindikasikan ketidakstabilan nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor pertama, yaitu *good corporate governance* merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, apabila *good corporate governance* naik maka nilai perusahaan juga akan ikut naik. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penerapan *good corporate governance* akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor memiliki pandangan bahwa dengan menerapkan tata kelola yang baik perusahaan akan meningkatkan pengawasan demi memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan sesuai dengan peraturan yang berlaku dan meminimalisir keputusan yang hanya menguntungkan manajemen sehingga kepercayaan investor akan meningkat (Pradnyani, 2018).

Faktor kedua, yaitu *return* saham. Kurniati (2019) menemukan bahwa *return* saham merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Return* saham tercermin dari kebijakan dividen, kebijakan dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena ketidakpastian arus kas di masa yang akan datang. Seorang investor akan membeli saham perusahaan dengan orientasi jangka panjang, seorang investor juga akan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, prospek masa depan, dan risiko investasi perusahaan.

Faktor ketiga, yaitu kinerja keuangan. Menurut Fiyati & Koesnugroho (2021) kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan sebuah organisasi dalam mencapai tujuannya dilakukan secara efektif dan efisien. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Tarnia (2019) ditemukan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan tentu perlu adanya usaha dari perusahaan itu sendiri. Mulai dari memperbaiki kinerja sampai dengan mengikuti perkembangan yang ada. Saat ini, *trend corporate governance* yang baik (*good corporate governance*) semakin populer. *Good corporate governance* sebagai suatu upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang berdasarkan peraturan perundangan dan norma yang berlaku. *Good corporate governance* sebagai struktur, sistem, dan proses yang ditetapkan suatu perusahaan (Manse, 2018).

Menurut Pradnyani (2018), *Good Corporate Governance* (GCG) adalah suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan nilai tambah perusahaan. *Good corporate governance* berdasarkan prinsip-prinsip GCG merupakan upaya untuk menjadikan GCG sebagai pedoman bagi para eksekutif perusahaan dalam pengelolaan *corporate governance*. Penerapan GCG saat ini sangat penting agar perusahaan dapat bertahan dalam persaingan yang semakin ketat, serta menerapkan etika bisnis secara konsisten untuk menciptakan iklim bisnis yang sehat, efisien dan transparan. GCG merupakan cara untuk memajukan perusahaan, antara lain dengan mencegah praktik korupsi, kolusi, nepotisme, meningkatkan disiplin anggaran, menggunakan pengawasan dan mendorong efisiensi *corporate governance*.

Kunci keberhasilan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang serta menguntungkan dalam jangka panjang adalah dengan menerapkan *good corporate governance*. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Dianawati & Fuadati (2016), *good corporate governance* mensyaratkan adanya tata kelola perusahaan yang baik. *Good corporate governance* adalah: 1) suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran dewan

komisaris, direksi, dan para pemegang saham, 2) suatu sistem pengecekan dan perimbangan kewenangan atas pengendalian perusahaan yang dapat membatasi munculnya dua peluang yakni pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset perusahaan, 3) suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perusahaan, pencapaian, dan pengukuran kinerjanya. *Good corporate governance* merupakan suatu struktur yang sistematis untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Berbeda dengan Dianawati & Fuadati (2016) dan Khasanah & Sucipto (2020) menemukan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peralnya, penerapan *corporate governance* yang baik tidak menjamin peningkatan perspektif investor. Selain itu, investor masih dianggap tidak percaya dengan penerapan tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia. Penerapan GCG di Indonesia harus lebih dapat diandalkan untuk dijadikan sebagai indikator bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu dimungkinkan karena praktik GCG diterapkan di perusahaan, namun penerapannya tidak sepenuhnya dilakukan oleh perusahaan sesuai dengan prinsip-prinsip GCG atau dapat dikatakan praktik GCG hanya dilakukan oleh perusahaan sebagai sebuah formalitas, sehingga kinerja GCG tidak dilakukan secara optimal.

Selain berpengaruh terhadap nilai perusahaan, GCG juga berpengaruh terhadap *return* saham dan kinerja keuangan. Hal ini dikemukakan oleh Ningsih & Atmaja (2017) dan Tamba & Adiwibowo (2021). Ningsih & Atmaja (2017) menemukan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, dimana pengungkapan GCG akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan pada akhirnya akan membuat pasar merespon dengan mengubah volume perdagangan saham. Hal ini pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan *return* saham. Kemudian Tamba & Adiwibowo (2021) menemukan bahwa GCG (kepemilikan institusional) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, hal tersebut menunjukkan bahwa fungsi kendali pemilik sangat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2016). Menurutnya GCG tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan perusahaan yang mengikuti survei *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tidak menjamin meningkatnya *return* saham. CGPI merupakan salah satu indikator penerapan *good corporate governance* di Indonesia yang dikeluarkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG).

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *return* saham. Nilai perusahaan dikatakan baik, dapat dilihat pula dari *return* sahamnya. Karena peningkatan *return* saham, perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya menjadi yang terbaik di dunia persaingan dan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Manse, 2018). Alasan utama seseorang berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat pengembalian investasi disebut *return*. Menurut Budiharjo (2016), *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan pilar sistem ekonomi pasar karena berkaitan dengan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik di perusahaan akan menjamin perlindungan pemegang saham. Investor akan merasa aman karena mendapatkan *return* sesuai ekspektasi. Menurut Manse (2018), tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat memberikan nilai yang lebih besar kepada perusahaan melalui pengembalian atas saham yang diterima perusahaan bagi *stakeholder* dan kepentingan perusahaan.

Menurut Hayati & Djawoto (2019), *return* saham merupakan kelebihan harga jual saham di atas harga belinya. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Seorang investor yang ingin membeli saham dengan orientasi jangka panjang pasti akan melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ketika sebuah perusahaan mampu memberikan *return* saham yang tinggi kepada para investornya, maka nilai dari perusahaan tersebut dapat dibidang tinggi, perusahaan mampu memberikan keuntungan sesuai dengan harapan dari investor.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Menurut Fiyati & Koesnugroho (2021), kinerja keuangan merupakan salah satu faktor yang menunjukkan sebuah organisasi dalam mencapai tujuannya dilakukan secara efektif dan efisien. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin baik pula nilai perusahaan tersebut. Menurut Prasinta (2012), nilai perusahaan ditetapkan melalui kinerja manajemen dan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan beberapa pendekatan rasio keuangan, baik likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas maupun rasio pasar. Kebijakan dan keputusan para investor dalam menginvestasikan modalnya ke dalam perusahaan lebih dipengaruhi oleh rasio profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan dibandingkan dengan rasio lainnya, karena investor menganggap bahwa rasio profitabilitas dapat memberikan gambaran tentang tingkat pengembalian atau keuntungan yang akan diterima oleh investor dari investasinya. Penelitian terdahulu telah dilakukan oleh Rahman & Asyik (2021), ditemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat ROE yang tinggi maka dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Sehingga dapat memicu para investor untuk menaruh saham kepada perusahaan tersebut. Berbeda dengan Rahman & Asyik (2021) dan Ratih & Setyarini (2014) menemukan bahwa kinerja keuangan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance juga mempengaruhi nilai perusahaan melalui *return* saham. *Return* saham mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikemukakan oleh Rosmawati (2020), analisa GCG melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa pengaruh langsung adalah 0,116 lebih kecil dari pengaruh tidak langsung 0,1461 sehingga dapat dikatakan bahwa GCG melalui kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Pradnyani (2018) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi *good corporate governance* dengan nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa penerapan GCG dalam perusahaan baru sebatas memenuhi regulasi, bukan sebagai budaya dalam perusahaan yang tidak berdampak pada besar kecil

kebijakan dividen kepada investor sehingga tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Kemungkinan lain jumlah perusahaan yang sudah *go public* masih sedikit mengikuti pemeringkatan yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* sehingga tidak mempengaruhi minat pemegang saham terhadap perusahaan yang mengikuti pemeringkatan.

Selain dimediasi oleh *return* saham, *good corporate governance* juga mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Muasiri & Sulistyowati (2021) menemukan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Patmawati (2017) juga menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Muasiri & Sulistyowati (2021), Patmawati (2017), dan Wahyudi et al. (2021) menyatakan bahwa kinerja keuangan bukan pemediasi antara *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi et al. (2021) menyatakan bahwa mekanisme *good corporate governance*, kinerja perusahaan serta nilai perusahaan saling berhubungan yang signifikan, akan tetapi profitabilitas bukan satu-satunya pilihan investor untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik merupakan pilihan utama investor untuk menunjuk perusahaan mana yang akan mereka tuju untuk investasi. Investor lebih mementingkan tata kelola perusahaan yang baik atau perusahaan yang sehat dari segi regulasi dengan profit yang cenderung kecil akan tetapi nilai perusahaan cenderung terus meningkat meskipun tidak terlalu tinggi. Jadi kinerja keuangan yang dipromosikan oleh profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan. Dari fenomena perubahan nilai PER secara fluktuatif, peneliti ingin melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Return* Saham dan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi”. Alasan peneliti menggunakan variabel mediasi, yaitu dikarenakan variabel mediasi merupakan variabel yang dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen menjadi hubungan yang tidak langsung serta tidak dapat diamati dan diukur. Dengan dimunculkannya variabel mediasi, peneliti ingin mengetahui apakah terdapat pengaruh tidak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen.

Kebaharuan penelitian ini dari penelitian terdahulu terdapat pada periode penelitian, yaitu perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam daftar indeks LQ45 dari tahun 2016-2020. Kemudian, variabel yang digunakan yaitu variabel yang hasilnya *inkosisten*, sehingga dalam penelitian ini akan menguji variabel tersebut. Alasan peneliti memilih menggunakan sampel perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam daftar indeks LQ45 karena perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 memiliki kepastian pengembalian, dimana pada penelitian ini terdapat variabel yang berkaitan dengan hal tersebut yaitu return saham. Selain itu, perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 terdiri dari berbagai perusahaan yang bergerak di berbagai sektor, harapannya dapat mewakili perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan basis data sekunder. Metode ini disebut metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Menurut Sugiyono (2013) metode kuantitatif dinamakan metode tradisional, karena metode ini sudah cukup lama digunakan sehingga sudah mentradisi sebagai metode untuk penelitian. Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu laporan keuangan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam daftar indeks LQ45 dari tahun 2016-2020. Teknik pengambilan sampel sendiri menggunakan *purposive sampling* melalui empat kriteria, yaitu tercatat secara konsekutif, mempublikasikan laporan keuangan, membagikan dividen, dan pada bagian GCG terdapat indikator yang dicari (proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam daftar indeks LQ45 pada tahun 2016-2020. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini yaitu berupa teknik pengumpulan data dokumentasi dan

studi pustaka. Untuk teknik dokumentasi, yaitu laporan keuangan perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam daftar indeks LQ45 pada tahun 2016-2020. Sedangkan untuk teknik studi pustaka, digunakan untuk memperoleh teori-teori yang mendukung penelitian ini berupa keterangan teoritis dari penelitian sebelumnya, baik dalam bentuk buku maupun jurnal. Selanjutnya pada penelitian ini untuk menganalisis data menggunakan aplikasi WarpPLS 7.0.

Tabel 1. Tabel Sampel

No	Ketentuan Sampel	Jumlah Sampel
1.	Total perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 periode 2016-2020	68
2.	Perusahaan yang tercatat secara tidak konsekutif dalam indeks LQ45 periode 2016-2020	41
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap pada periode 2016-2020	0
4.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode 2016-2020	10
5.	Perusahaan yang tidak terdapat GCG (proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan publik)	1
6.	Total perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian	16
7.	Total tahun penelitian	5
8.	Total data akhir dalam penelitian	80

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan data yang berisi *mean*, *median*, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Dalam penelitian ini terdapat 1 variabel independen yaitu *good corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik. Kemudian terdapat 1 variabel dependen berupa nilai perusahaan yang diproksikan dengan *market to book value equity* (MBVE) dan *price earning ratio* (PER). Serta terdapat 2 variabel mediasi, antara lain *return* saham yang

diproksikan dengan *abnormal return* dan *dividend yield*, dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE. Hasil statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Min	Max	Median	Mode	Skewness
GCG	80	-1,225	2,443	-0,359	0,942	0,973
RS	80	-1,839	5,814	-0,190	-1,839	2,703
KK	80	-1,893	3,447	-0,231	-1,893	1,300
NP	80	-1,262	4,340	-0,289	-1,262	1,877

Dalam penelitian ini terdapat 80 observasi, dengan rincian 16 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 tahun 2016-2020 (5 tahun). Pada tabel di atas terdapat nilai minimal, maksimal, median, mode, dan skewness.

Good Corporate Governance (GCG)

Good corporate governance (GCG) yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik pada tabel statistik deskriptif mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar -1,225 dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 2,443. Dengan nilai tengah (median) -0,359. Untuk data yang sering muncul yaitu 0,942. Serta skewness 0,973.

Return Saham (RS)

Return saham yang diproksikan dengan *abnormal return* dan *dividend yield* pada tabel statistik deskriptif mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar -1,839 dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 5,814. Dengan nilai tengah (median) -0,190. Untuk data yang sering muncul yaitu -1,839. Serta skewness 2,703.

Kinerja Keuangan (KK)

Kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE pada tabel statistik deskriptif mempunyai nilai paling rendah (minimal)

sebesar -1,893 dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 3,447. Dengan nilai tengah (median) -0,231. Untuk data yang sering muncul yaitu -1,893. Serta skewness 1,300.

Nilai Perusahaan (NP)

Nilai perusahaan yang diproksikan dengan *market to book value equity* (MBVE) dan *price earning ratio* (PER) pada tabel statistik deskriptif mempunyai nilai paling rendah (minimal) sebesar -1,262 dan nilai tertinggi (maksimal) sebesar 4,340. Dengan nilai tengah (median) -0,289. Untuk data yang sering muncul yaitu -1,262. Serta skewness 1,877.

Pembahasan

Hasil menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur (β) 0,44 dengan p-value $< 0,01$. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *good corporate governance* suatu perusahaan naik, maka nilai perusahaan tersebut juga akan ikut naik. Hasil penelitian ini mendukung *agency theory*, dimana teori ini mempelajari bagaimana merancang kontrak yang dapat memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan principal (Jensen & Meckling, 1976). Posisi agen sebagai pemegang kunci informasi dan prinsipal (pemilik) sebagai penerima informasi dari agen yang dapat memicu munculnya asimetri informasi.

Pemicu munculnya asimetri informasi adalah keinginan agen (manager) untuk mementingkan dirinya sendiri, dimana hal tersebut bertentangan dengan tujuan dari pemilik. Manager dengan mudahnya melakukan asimetri informasi dikarenakan manager mempunyai informasi mengenai nilai proyek di masa mendatang dan tindakan dari manager tidak diawasi secara mendetail

oleh pemilik. Dengan diterapkannya *good corporate governance* pada suatu perusahaan, pemilik dapat melakukan pemantauan terhadap manager. Dengan diterapkannya *good corporate governance* maka asimetri informasi dapat teratasi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian Oktaryani et al. (2018) dimana *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi et al. (2021) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajemen membuat manajemen mempunyai rasa memiliki terhadap perusahaan, sehingga manajemen termotivasi untuk bekerja lebih baik yang selanjutnya membuat nilai perusahaan semakin tinggi. Selain itu disebabkan karena terdapat hubungan *non-monotonic*, yaitu adanya usaha manajemen untuk berusaha melakukan pengejaran kepentingan dengan kepemilikan investor luar dengan cara meningkatkan kepemilikan saham mereka sehingga nilai perusahaan meningkat. Selain Oktaryani et al. (2018), Wahyudi et al. (2021), dan Dianawati & Fuadati (2016) juga menemukan bahwa *good corporate governance* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa *return* saham yang diprosikan dengan *abnormal return* dan *dividen yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur (β) -0,36 dengan p-value < 0,01. Hal ini menunjukkan bahwa ketika *return* saham suatu perusahaan mengalami kenaikan, maka akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Hal tersebut sesuai dengan teori *clientele effect* yang menyatakan bahwa terdapat sekelompok investor yang tidak begitu menginginkan uang saat ini, investor tersebut lebih menginginkan perusahaan untuk menahan sebagian laba untuk digunakan perusahaan dalam meningkatkan saldo laba. Ketika suatu perusahaan memiliki saldo laba yang tinggi, maka perusahaan akan melakukan ekspansi (perluasan perusahaan), sehingga menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Ketika banyak permintaan terhadap saham suatu perusahaan, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik.

Hasil pengujian jalur menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE berpengaruh positif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur (β) -0,59 dengan p-value $< 0,01$. Hal ini menyatakan bahwa semakin tinggi atau semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Penelitian ini mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal kepada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal dapat berupa kinerja keuangan yang penting bagi beberapa pihak (Kurniati, 2019).

Good corporate governance yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham yang diproksikan dengan *abnormal return* dan *dividend yield* pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur (β) -0,22 dengan p-value 0,02. Hal ini menyatakan bahwa, ketika tingkat *good corporate governance* suatu perusahaan naik, maka akan menurunkan *return* saham perusahaan tersebut. Penelitian ini tidak mendukung *agency theory* yang menyatakan bahwa *good corporate governance* dapat meningkatkan *return* saham perusahaan. Dalam kenyataannya *good corporate governance* dimungkinkan berdampak negatif dan signifikan terhadap *return* saham, berdasarkan implikasi dari pemikiran Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara manager dan pemilik, seperti ketika perusahaan memiliki kepemilikan saham manajerial yang rendah atau bahkan manager tidak memiliki kepemilikan saham perusahaan, manager lebih menyukai proporsi laba ditahan lebih tinggi daripada dividen dengan tujuan mengejar pertumbuhan dan bonus untuk kinerjanya. Pemegang saham institusional juga berpotensi untuk tidak menginginkan dividen karena tarif pajak yang dikenakan atas dividen lebih tinggi daripada pajak yang dikenakan atas *capital gain* (Kurniati, 2019).

Good corporate governance yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai

koefisien jalur (β) 0,49 dengan p-value $< 0,01$. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *good corporate governance* pada suatu perusahaan, maka akan meningkatkan kinerja keuangan dari perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung *agency theory*, dimana teori ini mempelajari bagaimana merancang kontrak yang dapat memotivasi agen rasional untuk bertindak atas nama prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan kepentingan prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Pemilik melalui dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik sebagai alat, mekanisme dan struktur yang digunakan untuk memeriksa perilaku manajerial yang mementingkan diri sendiri, membatasi perilaku oportunistik manajer, meningkatkan kualitas informasi perusahaan, dan mengatur hubungan antara semua pihak sehingga kepentingan mereka dapat diakomodasi secara seimbang.

Return saham yang diproksikan dengan *abnormal return* dan *dividend yield* tidak mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVE dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur (β) 0,42 dengan p-value $< 0,01$ serta nilai dari uji mediasi dengan metode *Variance Accounted For* (VAF) sebesar 15% atau dibawah 20%, dimana hal tersebut menunjukkan bahwa hampir tidak ada efek mediasi atau mediasi tidak didukung. Hal tersebut terjadi dimungkinkan karena, ketika suatu perusahaan menerapkan *good corporate governance* otomatis nilai dari perusahaan juga akan ikut naik tanpa dipengaruhi oleh pembagian dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Ardianto et al. (2017) dan Rosmawati (2020) yang mana ditemukan bahwa *return* saham dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Ardianto et al. (2017) menyatakan bahwa *return* saham (DPR) sebagai variabel *intervening* dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* (kepemilikan institusional) terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan yang diproksikan dengan arus kas bebas, ROA, dan ROE mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan MBVE

dan PER pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, nilai koefisien jalur (β) 0,20 dengan p-value 0,03 serta nilai dari uji mediasi dengan metode *Variance Accounted For* (VAF) sebesar 40%, hal ini menunjukkan bahwa peran mediasi yang terjadi masuk ke dalam kategori mediasi sebagian (*partial mediation*). Penelitian ini mendukung *agency theory* dan *signaling theory*, bahwasannya konflik antara agen dan prinsipal dapat diminimalkan dengan adanya *good corporate governance*. Ketika perusahaan mampu menerapkan tata kelola yang baik dalam mengelola sumber daya yang ada, maka akan meningkatkan laba bagi perusahaan itu sendiri. Sehingga kinerja keuangan akan meningkat seiring dengan meningkatnya *good corporate governance*. Baiknya kinerja keuangan akan memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan maka semakin baik pula nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, hasil pengujian yang telah dilakukan, serta pembahasan yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Return* saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. *Good corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *Return* saham tidak dapat memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Saran

Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah perusahaan yang akan diteliti, tidak hanya fokus pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45, tetapi bisa juga menggunakan seluruh sektor perusahaan yang masuk dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Serta, peneliti selanjutnya dapat menambah variabel berupa *corporate social responsibility* yang kemungkinan dapat mempengaruhi *return* saham maupun nilai perusahaan. Kemudian bagi perusahaan, penelitian ini menyarankan perusahaan untuk meningkatkan *good corporate governance* dan kinerja keuangan agar nilai perusahaan ikut naik, sehingga banyak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Untuk Investor diharapkan dapat memahami perusahaan mana yang menerapkan *good corporate governance* dengan baik, sehingga apa yang menjadi tujuan dari investor dapat tercapai.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardianto, M. J., Chabachib, M., & Mawardi, W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Periode Tahun 2011-2015). *Journal Universitas Diponegoro*, 7(2), 107–115. <http://eprints.undip.ac.id/58425/>
- Budiharjo, R. (2016). Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Dan Moderating. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 1(1), 163–194.
- Denziana, A., & Monica, W. (2016). Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 241-254. <http://dx.doi.org/10.36448/jak.v7i2.758>

- Dewi, R. R., & Tarnia, T. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 6(2), 115–132. <https://doi.org/10.25105/jipak.v6i2.4486>
- Dianawati, C. P., & Fuadati, S. R. (2016). Pengaruh CSR Dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(1), 1–20. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/424/433>
- Fiyati, U., & Kusnoegroho, Y. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Penghindaran Pajak Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 5(1), 357-379. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i1.763>.
- Hayati, D. N., & Djawoto. (2019). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Right Issue, Beta, Dan Mispricing Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(2), 1-19.
- Isnania, S. N., & Wahidahwati. (2018). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–24.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure, *Journal Of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khasanah, I. D., & Sucipto, A. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 14–28. <https://doi.org/10.30872/jakt.v17i1.6524>
- Kurniati, S. (2019). Stock Returns And Financial Performance As Mediation Variables In The Influence Of Good Corporate Governance On Corporate Value. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(6), 1289–1309. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2018-0308>
- Manse, C. A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertambangan Di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal*

- Ilmiah Buletin Ekonomi*, 22(2), 1–11. https://doi.org/10.33541/buletin_ekonomi.v22i2.909
- Muasiri, A. H., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Sekuritas (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 4(3), 275-285. <https://doi.org/10.32493/skt.v4i3.10379>
- Ningsih, F. S., & Atmaja, A. S. (2017). Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance Terhadap Stock Return Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan LQ-45. *Business Accounting Review*, 5(2), 433–444.
- Oktaryani, G. A. S, Ardana P, I. N. N., Negara, I. K., Sofiyah, S., & Mandra, I. G. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia). *Distribusi - Journal Of Management And Business*, 5(2), 45–58. <https://doi.org/10.29303/jdm.v5i2.36>
- Patmawati, P. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 46–58. <https://doi.org/10.36982/jiegm.v8i1.245>
- Pradnyani, N. L. P. S. P. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. *Seminar Ilmiah Nasional Teknologi, Sains, Dan Sosial Humaniora (SINTESA)*, 1, 413-420. <https://doi.org/10.36002/snts.v0i0.510>.
- Prasinta, D. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–7. <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.655>
- Rahman, A., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(8), 2–26.

- Ratih, S., & Setyarini, Y. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variable Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Go Public Di BEI. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 115-132. <https://doi.org/10.26740/jaj.v5n2.p115-132>
- Rosmawati, W. (2020). Pengaruh Leverage Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Gorontalo Accounting Journal*, 3(2), 158-169. <https://doi.org/10.32662/gaj.v3i2.1121>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Tamba, J. P., & Adiwibowo, A. S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 10(4), 131-138.
- Wahyudi, I., Muawanah, U., & Setia, K. A. (2021). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Kualitas Laba Dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(1), 1-16. <https://doi.org/10.26905/ap.v7i1.5566>