

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Berliana Virliandita¹, Erna Sulistyowati²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Akuntansi
UPN Veteran Jawa Timur, Surabaya
*ernas.ak@upnjatim.ac.id*²

ABSTRACT

The research objective to be achieved are to prove the effect of Good Corporate governance on firm value, prove the effect of Good Corporate governance on financial performance, prove the effect of financial performance on firm value, prove the effect of Good Corporate governance on corporate value through financial performance as an intervening variable in corporate bodies State Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. The method used in this research is to use quantitative methods. Sampling of this study using purposive sampling obtained 13 sample. The analysis technique used in this research is path analysis using SPSS 25 software. Based on the research result, it can be seen that Good Corporate governance has no effect on company value, Good Corporate governance effects the financial performance, financial performance effects company value, Good Corporate governance influences company value through financial performance as an intervening variable in corporate bodies State Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021.

Keywords: *Good Corporate Governance, Financial Performance, Corporate Value.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk membuktikan pengaruh *Good Corporate governance* terhadap nilai perusahaan, membuktikan pengaruh *Good Corporate governance* terhadap kinerja keuangan, membuktikan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, membuktikan pengaruh *Good Corporate governance* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode kuantitatif. Pengambilan sampel penelitian ini memakai *purposive sampling* yang diperoleh 13 sampel. Teknik analisis yang dipakai dalam penelitian ini yakni *path analysis* melalui *software* SPSS 25. Berdasarkan dari hasil penelitian dapat diketahui *Good Corporate governancetidak* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Good Corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Good Corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021.

Kata kunci: *Good Corporate governance, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan.*

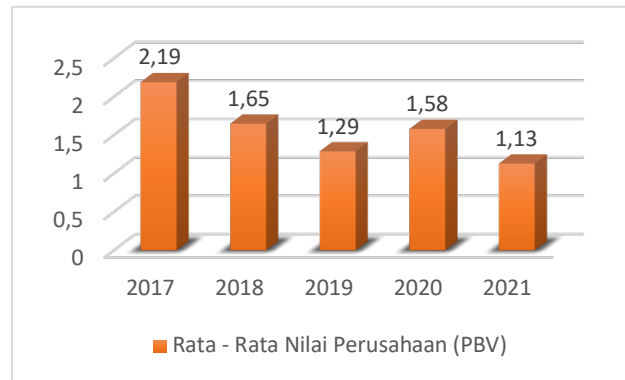
PENDAHULUAN

Good Corporate Governance merupakan mekanisme penting dalam mengendalikan perusahaan dan perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance* dengan baik dapat memberikan manfaat untuk jangka panjang bagi pemangku kepentingan mereka (Hasan, 2020). Di Indonesia untuk penerapan *Good Corporate Governance* sudah diatur dalam Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Nomor: PER-01/MBU/2011, yang menyatakan bahwa Badan Usaha Milik Negara wajib menerapkan *Good Corporate Governance* secara konsisten dan berkelanjutan, dengan berpedoman pada Peraturan Menteri dengan tetap memperhatikan ketentuan, dan norma yang berlaku. Pada kenyataannya di lingkungan BUMN untuk penerapan *Good Corporate Governance* belum sepenuhnya diterapkan dengan baik.

Hal ini di buktikan dengan kasus pertama yang terjadi di PT Wijaya Karya (WIKA) pada tahun 2019 yaitu kasus korupsi yang dilakukan oleh manajer dan pejabat (Sidik, 2019). Hal tersebut menimbulkan kerugian negara sebesar Rp 50 Miliar dan juga memberikan dampak buruk bagi perusahaan yaitu terjadi penurunan harga saham yang awalnya Rp 1.870 menjadi Rp 1.815 per lembar sahamnya (Investing, 2019). Kasus kedua yaitu terjadi penyelundupan barang motor Harley Davidson pada tahun 2019 di PT Garuda Indonesia (GIAA) yang dilakukan oleh direktur perusahaan tersebut (Monica, 2019). Hal tersebut memberikan dampak bagi perusahaan yaitu terjadi penurunan harga saham dari Rp 496 menjadi Rp 484 per lembar sahamnya (Investing, 2019). Kasus ketiga terjadi PT Waskita Karya (WSKT) pada tahun 2022 yaitu kasus korupsi yang dilakukan oleh dua orang mantan direksi dan satu orang pegawai aktif perseroan (Binekasri, 2022). Hal tersebut memberikan dampak bagi perusahaan yaitu terjadi penurunan harga saham dari Rp 380 menjadi Rp 374 per lembar sahamnya (Investing, 2022).

Fenomena dari ketiga kasus di atas yang terjadi di lingkungan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), masih menunjukkan belum secara optimal dalam menjalankan/menerapkan *Good Corporate Governance*. Padahal apabila perusahaan menjalankan/menerapkan *Good Corporate Governance* sesuai dengan ketentuan yang berlaku, maka akan membuat investor memberikan respons positif terhadap kinerja perusahaan dan investor akan percaya bahwa perusahaan yang menjalankan/menerapkan *Good Corporate Governance* akan melakukan meminimalisir risiko, sehingga dapat memaksimalkan peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga dapat menjadi gambaran mengenai pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Jadi, semakin tinggi harga saham pada perusahaan maka menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan dan tingkat keberhasilan pemegang sahamnya (Mariani, 2018). Berikut ini adalah rata-rata nilai perusahaan yang di ukur dengan *price book value* (PBV) pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tahun 2017-2021:



Grafik 1. Rata-rata Nilai Perusahaan

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, data telah diolah (2023)

Berdasarkan grafik di atas memperlihatkan adanya fluktuasi nilai rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021 belum terlaksana secara maksimal. Dimana data nilai perusahaan BUMN pada tahun 2017 sampai dengan 2019 mengalami penurunan. Pada tahun 2020 nilai perusahaan mengalami kenaikan, hal ini didorong oleh beberapa faktor yaitu kebijakan moneter yang longgar dari bank sentral, dan banyaknya bantuan stimulus ekonomi dari pemerintah (Pransuamitra, 2020). Namun, pada tahun 2021 harga saham mengalami penurunan karena meningkatnya kasus Covid-19 gelombang kedua dan banyaknya masalah perekonomian di global yang masih berlanjut. Hal ini memberikan dampak kepada investor untuk menjual sahamnya karena ketidakpastian yang terus meningkat di tahun 2021 (Putrantyo, 2021).

Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* di ukur dengan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen. Alasan menggunakan indikator tersebut karena memiliki yang posisi yang penting dalam perusahaan, Jadi setiap keputusannya yang diambil akan mempengaruhi masa depan dari perusahaan dan pemegang jabatannya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Zahro, (2020) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Juwita & Sugijanto, (2019) mengatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda Andriyani, Untung, dan Yuli, (2022) mengatakan bahwa kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan di ukur dengan *Return on Asset (ROA)*. Alasan menggunakan *Return on Asset* karena ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki. Jadi, semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Menurut penelitian yang dilakukan Ulfa & Asyik, (2018) mengatakan bahwa *Return on Asset (ROA)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. dalam penelitian lain

menunjukkan hasil yang berbeda Yahya & Fietroh, (2021) yang mengatakan bahwa *Return on Asset (ROA)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value (PBV)*. Alasan menggunakan *Price Book Value (PBV)* karena *Price Book Value (PBV)* ini sering di jadikan acuan oleh para investor saham karena dapat menunjukkan apakah saham perusahaan tersebut tergolong murah atau mahal. Sehingga, semakin tinggi rasio *Price Book Value (PBV)* di suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula kepercayaan pasar akan prospek perusahaan tersebut.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan, mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan, mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi masukan untuk dapat menjalankan/menerapkan *Good Corporate Governance* dengan baik di lingkungan perusahaan BUMN agar nilai perusahaan dan kinerja keuangan dapat meningkat.

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya dan juga adanya fenomena maka peneliti ingin membuktikan pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan, pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan, pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021. Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*"

KAJIAN TEORI

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agen*) untuk mengelola suatu perusahaan. Teori ini memunculkan adanya suatu argumentasi terhadap adanya konflik dari kedua belah pihak, yaitu pemegang saham dan manajer (Jensen & Mecking, 2019). Kepemilikan diwakili investor yang mendelegasikan wewenang kepada manajer untuk mengelola kekayaan investor, dan investor memiliki harapan untuk memperoleh keuntungan (Cholifah, 2021).

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan dapat memberikan sebuah sinyal informasi kepada pihak eksternal. Teori ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena dapat memberikan informasi mengenai suatu kondisi dan keadaan perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan (Endiana, 2019).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Jadi, semakin tinggi harga saham maka akan menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan dan tingkat keberhasilan pemegang sahamnya (Mariani, 2018).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan sebuah analisis yang memakai aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar untuk dapat melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan tersebut (Ulfa, 2018).

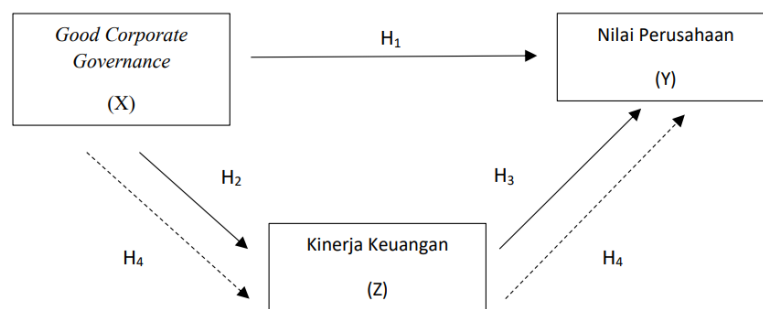
Good Corporate Governance (GCG)

Menurut PER-01/MBU/2011, (2011) *Good Corporate Governance* merupakan prinsip-prinsip yang melandasi proses dan mekanisme pengelolaan suatu perusahaan yang berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Terjadinya *Good Corporate Governance* (GCG) dikarenakan terjadinya kesenjangan atau kurang baiknya hubungan antara kepemilikan dengan pengendalian. Hal tersebut juga dapat disebabkan oleh ketidaktransparanan pengelolaan perusahaan, dalam memberikan informasi yang berkaitan dengan perusahaan.

Dalam penelitian ini, *Good Corporate Governance* diukur dengan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen. Kepemilikan institusional merupakan jumlah persentase pemilik saham oleh institusi seperti perusahaan investasi, lembaga swadaya masyarakat, bank, dan institusi yang lain baik luar negeri maupun dalam negeri (Edy, 2020). Dewan komisaris independen memiliki peran untuk menjalankan fungsi pengawasan kebijakan serta tindakan dari manajemen, untuk memastikan perusahaan menjalankan/menerapkan *Good Corporate Governance* dengan baik (*Forum for Corporate in Indonesia*, 2022).

Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian di atas mengenai kajian teori, maka dalam penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 1 dengan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Peneliti (2023)

Keterangan:

- > = Pengaruh Langsung
- - - - -> = Pengaruh Tidak Langsung

Hipotesis Penelitian

H1: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H3: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H4: *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dipakai adalah kuantitatif. Penelitian ini menggunakan *Good Corporate Governance* (GCG) diukur dengan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen, nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) serta kinerja keuangan diukur dengan *return on assets* (ROA). Populasi yang dipakai yakni semua perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di rentan waktu 2017 sampai 2021, memakai populasi sebesar 20 perusahaan. pengambilan sampel di penelitian ini memakai teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
2. Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan tahunan mulai dari tahun 2017-2021 secara lengkap.
3. Perusahaan BUMN yang menghasilkan laba.

Setelah dilaksanakan pemilihan sampel di atas, didapatkan sebesar 13 perusahaan yang menjadi sampel dengan hasil akhir di kali 5 tahun (2017-2021) terdapat 65 sampel pengamatan. Penelitian ini memakai data sekunder, yang didapat dari sumber yang ada yaitu *annual report* dan *company report* dari seluruh perusahaan BUMN yang dipublikasikan di *website* perusahaan dan di *website* BEI yakni melalui www.idx.co.id di rentan waktu 2017-2021. Pengumpulan data di penelitian ini memakai teknik dokumentasi.

Nilai perusahaan sangat penting untuk menentukan keberhasilan dan daya tarik suatu perusahaan bagi calon investornya. Di penelitian ini memakai *price book value* (PBV) sebagai indikatornya. Menurut Susbiyani, (2022) rumus yang digunakan untuk menghitung *price book value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Agar tercapainya tujuan organisasi terdapat sistem yang mengatur serta mengelola hubungan yang melibatkan beberapa pihak yang berkepentingan dalam suatu perusahaan yaitu *Good Corporate Governance* (GCG). Perhitungan *Good Corporate Governance* (GCG) pada penelitian ini dihitung melalui kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen. Menurut Zahro, (2020) kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Menurut Juwita & Sugijanto, (2019) dewan komisaris independen dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Jumlah seluruh komisaris}} \times 100\%$$

Salah satu cara mengetahui kinerja keuangan adalah menganalisis laporan keuangan memakai rasio-rasio keuangan yang dilakukan setiap tahun dalam kurun waktu tertentu. Di penelitian ini memakai *Return on Assets* (ROA) sebagai indikatornya. Menurut Zahro, (2020) rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Assets* (ROA) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Teknik analisis data yang dipakai di penelitian ini yakni analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokolerasi, serta uji hipotesis dengan analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan program *software* SPSS 25.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif terhadap penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), serta standar deviasi dari variabel independen, variabel dependen, dan variabel intervening. Setelah melakukan pengujian dengan menggunakan *software* SPSS 25 telah diperoleh hasil statistik deskriptif yang dinyatakan pada tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GCG	65	.7958	1.4003	.88109	.15369
Nilai Perusahaan	65	.0978	11.0506	1.9297	1.58397
Kinerja Keuangan	65	.0006	.2225	.040223	.0534433
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan hasil tabel 1 diperoleh variabel independen yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) yang diukur dengan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen dari 65 sampel memiliki nilai minimum sebesar 0,7958 yaitu pada PT. SMGR Tbk pada tahun 2017. Sedangkan nilai maximum sebesar 1.4003 yaitu PT, KAEB Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata (*mean*) adalah 0.88109 dengan standar deviasi sebesar 0.15369.

Variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) dari 65 sampel yang memiliki nilai minimum sebesar 0.0978 yaitu pada PT. BBNI Tbk pada tahun 2021. Sedangkan nilai maximum sebesar 11.0506 yaitu PT,

SMBR Tbk pada tahun 2017. Nilai rata-rata (*mean*) adalah 1.9297 dengan standar deviasi sebesar 1.58397.

Variabel intervening yaitu kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) dari 65 sampel yang memiliki nilai minimum sebesar 0.0006 yaitu pada PT. ADHI Tbk pada tahun 2020. Sedangkan nilai maximum sebesar 0.2225 yaitu PT, PTBA Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata (*mean*) adalah 0.40223 dengan standar deviasi sebesar 0.0534433.

Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji apakah data pada variabel yang ingin diteliti pada model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan yaitu One-Sample Kolmogorov-Smirnov *Test* melalui *software* SPSS 25. Jika hasil nilai signifikan $< 0,05$ artinya berdistribusi tidak normal. Melainkan jika hasil nilai signifikan $> 0,05$ artinya berdistribusi normal. Diperoleh uji normalitas pada penelitian ini ditunjukkan di tabel 2.

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov	
Unstandardized Residual	
N	65
Asymp. Sig. (2-tailed)	.200 ^c

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) senilai 0,200 yang memiliki nilai $> 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan data sampel pada penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas pada penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Uji multikolonieritas dapat dilakukan salah satunya dengan cara melihat nilai dari VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi. Diperoleh uji multikolonieritas pada penelitian ini ditunjukkan di tabel 3.

Tabel 3. Uji Multikolonieritas

Variabel	Nilai <i>Tolerance</i> $> 0,1$	Nilai VIF < 10
GCG	.962	1.039
ROA	.962	1.039

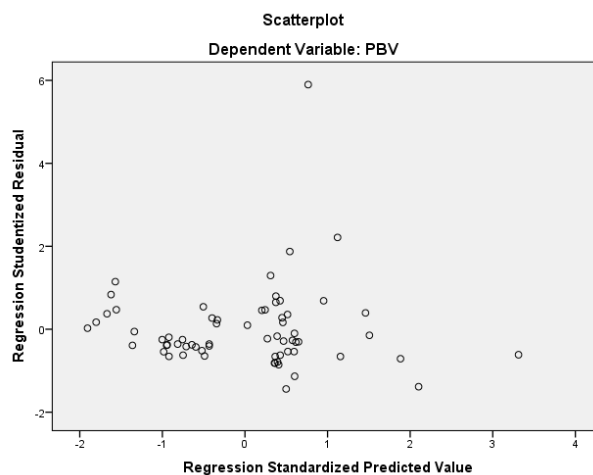
Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai *tolerance* dan VIF untuk variabel "GCG" sebesar 0,962 dan 1,039. Lalu nilai *tolerance* dan VIF untuk variabel "ROA"

yaitu 0,962 dan 1,039. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas karena nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui apakah variasi residual *absolut* sama atau tidak sama untuk semua pengamatan. Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *scatterplot* melalui *software* SPSS 25. Diperoleh uji heteroskedastisitas pada penelitian ini ditunjukkan pada gambar 2.



Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas
 Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan gambar 2 diketahui bahwa *scatterplot* menunjukkan titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, artinya dalam fungsi regresi di penelitian ini tidak muncul gangguan karena varian yang tidak sama.

Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1). Uji autokolerasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW *test*). Diperoleh uji autokolerasi pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.

Tabel 4. Uji Autokolerasi

Model	Durbin-Watson
1	2.044

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan tabel 4 diketahui nilai Durbin-Watson adalah 2.044. Daerah bebas autokorelasi untuk jumlah sampel (n) 65, batas (dU) 1.3212 dan (dL) 1.5779. nilai $(4-dU) = 4 - 1.3212$ sebesar 2.6788. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokolerasi ($1.3212 < 2.044 < 2.6788$).

Analisis jalur (*path analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) pada penelitian ini merupakan jenis teknik analisis multivariat yang dipakai untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap lebih dari satu variabel dependen, dengan kata lain yaitu untuk membuktikan pengaruh langsung dan tidak langsung (melalui variabel intervening) antara variabel independen terhadap variabel dependen yang dipilih. Dalam penelitian ini analisis jalur (*path analysis*) dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS 25. Analisis jalur dapat dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

Persamaan regresi linier yang digunakan untuk menguji hipotesis akan dirumuskan seperti di bawah ini:

Model 1

$$ROA = \beta_1 \cdot GCG + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

Model 2

$$PBV = \beta_1 \cdot GCG + \beta_2 \cdot ROA + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

GCG (X) = *Good Corporate Governance*

ROA (Z) = Kinerja Keuangan

PBV (Y) = Nilai Perusahaan

β_1, β_2 = Beta, Koefisien Regresi

e_1, e_2 = Kesalahan prediksi

Hasil uji analisis jalur (*path analysis*) waktu penelitian ini ditunjukkan di tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji *Path Analysis*

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Pengujian Model 1	.202 ^a	.058	.042	1.55643
Pengujian Model 2	.0423 ^a	.198	.177	2.17638

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

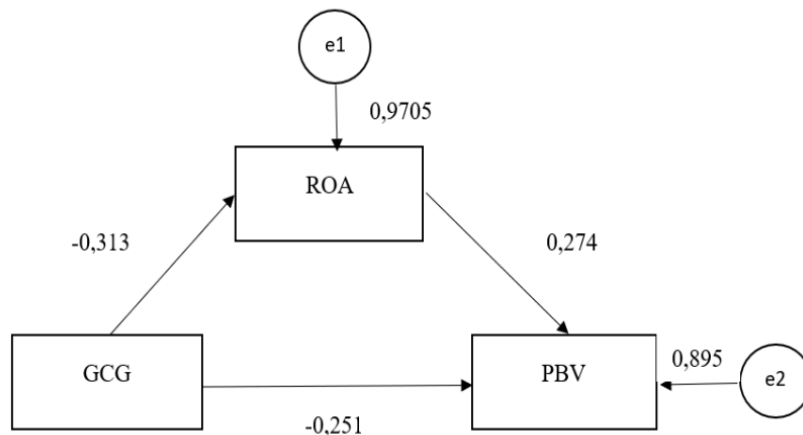
Coefficients^a				
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig
	B	Std. Error	Beta	
1.(Constant)	2.374	.290		.000
GCG (X)	.000	.000	-.313	.042
2.(Constant)	.758	.463		.065
GCG (X)	.000	.000	-.251	.103
ROA (Z)	.241	.070	.274	.000

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Menurut hasil pengujian model 1 pada tabel *coefficients* menunjukkan bahwa nilai *standardized* beta GCG (X) yaitu senilai -0.313 dengan nilai signifikansi yaitu 0,042 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa GCG berpengaruh terhadap ROA. Selanjutnya besarnya nilai R square yang terdapat pada tabel *Model Summary* yaitu senilai 0.058, hal ini menunjukkan bahwa pemberian pengaruh GCG terhadap ROA adalah senilai 5,8% merupakan pemberian dari variabel yang lainnya yang tidak diinput pada penelitian. Untuk nilai e_1 dapat dicari dengan rumus $e_1 = (\sqrt{1 - 0,058}) = 0,9705$.

Menurut hasil pengujian model 2 pada tabel *coefficients* menunjukkan bahwa nilai *standardized* beta GCG (X) yaitu senilai -0.251 dengan nilai signifikansi yaitu 0,103 lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa GCG berpengaruh terhadap PBV. Sedangkan berdasarkan hasil pengujian model 2 tabel *coefficients* menunjukkan bahwa nilai *standardized* beta ROA yaitu senilai 0,274 dengan nilai signifikansi yaitu 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap PBV. Selanjutnya besarnya nilai R square yang terdapat pada tabel *Model Summary* yaitu senilai 0.198, hal ini menunjukkan bahwa pemberian pengaruh GCG terhadap PBV adalah senilai 19,8% merupakan pemberian dari variabel yang lainnya yang tidak diinput pada penelitian. Untuk nilai e_2 dapat dicari dengan rumus $e_2 = (\sqrt{1 - 0,198}) = 0,895$.

Setelah melakukan pengujian diperoleh model *path analysis* seperti pada gambar 3.



Gambar 3. Model Path Analysis
 Sumber: Peneliti (2023)

Kesimpulan bentuk hubungan antar variabel dalam penelitian ini ditunjukkan di tabel 6 dan tabel 7.

Tabel 6. Pengujian Pengaruh Langsung

H	Pengaruh	Koefisien Path	Signifikansi	Keterangan
H ₁	GCG terhadap PBV	-0,251	0,103	H ₁ ditolak

H ₂	GCG terhadap ROA	-0,313	0,042	H ₂ diterima
H ₃	ROA terhadap PBV	0,274	0,000	H ₃ diterima

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Tabel 7. Pengaruh Langsung-Tidak Langsung

Konstruk Eksogen	Effect	Konstruk Endogen	Variabel Intervening	Koefisien Direct Effect	Koefisien Path Indirect	Total Effect	keterangan
GCG	→	PBV	ROA	-0,251	-0,085a	- 0,336b	H ₄ diterima

a. *Koefisien Path Indirect:* $(-0,313 \times 0,274) = -0,085$

b. *Total Effect:* $-0,251 + (-0,313 \times 0,274) = -0,336$

Sumber: Data diolah peneliti (2023)

Analisis pengaruh *good corporate governance* (X) yang di ukur dengan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan (Y) yang di ukur dengan PBV melalui kinerja keuangan (Z) di ukur dengan ROA, diketahui memiliki pengaruh langsung yang diberikan GCG terhadap PBV sebesar -0,251. Sedangkan pengaruh tidak langsung GCG terhadap PBV melalui ROA adalah perkalian antara nilai beta GCG terhadap ROA dengan nilai beta ROA terhadap PBV yaitu $-0,313 \times 0,274 = -0,085$. Maka pengaruh total yang diberika adalah pengaruh langsung ditambah dengan pengaruh tidak langsung yaitu $-0,251 + (-0,085) = -0,336$. Berdasarkan hasil perhitungan diketahui bahwa pengaruh langsung sebesar -0,251 dan pengaruh tidak langsung sebesar -0,085 yang berarti pengaruh tidak langsung lebih besar dari pada nilai pengaruh langsung. Hal ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung *good corporate governance* (X) melalui kinerja keuangan (Z) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukan bahwa H₁ pada penelitian ini yaitu *good corporate governance* (GCG) yang di ukur dengan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian Andriyani, Untung dan Yuli, (2022) yang menunjukan bahwa *good corporate governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini diakibatkan oleh kemungkinan perusahaan di negara berkembang, terutama negara Indonesia yang belum menjalankan/menerapkan *good corporate governance* (GCG) dengan baik dan benar untuk dijadikan salah satu faktor peningkatan pada nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan mungkin belum mengelola *good corporate governance* (GCG) dengan baik dan benar untuk dijadikan sebagai penilaian atas nilai perusahaan dan sebagai informasi tambahan dalam pengambilan keputusan berinvestasi serta investor kurang mempertimbangkan adanya pengaruh *good corporate governance* (GCG) yang dimiliki perusahaan dalam mengukur nilai perusahaannya. Sedangkan menurut penelitian Zahro, (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki

pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Juwita & Sugijanto, (2019) mengatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H₂ pada penelitian ini yaitu *good corporate governance* (GCG) yang di ukur dengan kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil ini selaras dengan penelitian Hartati, (2020) yang mengatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) yang di ukur dengan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Menurut penelitian Intia, (2021) mengatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) yang diukur dengan dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan *return on assets* (ROA) dalam suatu perusahaan. Jadi, semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja, atau nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Dewan komisaris independen juga harus dapat melakukan koordinasi, komunikasi, dan mampu mengambil keputusan dalam menjalankan fungsi kontrol yang lebih baik untuk meningkatkan *return on assets* (ROA) di suatu perusahaan. Dewan komisaris independen juga bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen. Maka dewan komisaris independen merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan kinerja keuangan. Sedangkan menurut Bella & Trisnaningsih, (2021) yang mengatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) yang di ukur dengan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Menurut penelitian Hartati, (2020) mengatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) yang di ukur dengan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H₃ pada penelitian ini yaitu kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini selaras dengan penelitian Bella & Trisnaningsih, (2021) yang mengatakan bahwa *return on assets* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on assets* (ROA) dalam perusahaan maka akan semakin berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan pengukuran kinerja keuangan yang di ukur dengan *return on assets* (ROA) mempunyai peran penting terhadap nilai perusahaan, jadi semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Penyebab kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pengukuran kinerja keuangan memiliki peran penting dalam menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan yang dilakukan setiap periode waktu tertentu akan menghasilkan perhitungan yang dapat dijadikan dasar bagi manajemen perusahaan untuk melakukan perbaikan kinerja perusahaan pada periode selanjutnya dan juga menghasilkan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu

sendiri kepada para stakeholder. Sedangkan penelitian yang dilakukan Yahya & Fietroh, (2021) yang mengatakan bahwa *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa H_4 pada penelitian ini yaitu *good corporate governance* melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Juwita & Sugijanto, (2019) yang mengatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hal ini dikarenakan dalam menentukan investasi saham ada beberapa faktor yang di lihat oleh investor yaitu *good corporate governance* (GCG) dan kinerja keuangan, maka dari itu semakin baik *good corporate governance* (GCG) dan kinerja keuangan dalam sebuah perusahaan akan memberikan efek nilai perusahaan yang baik juga. Penyebab *good corporate governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan yaitu karena *good corporate governance* (GCG) yang dihitung dengan jumlah kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen yang mampu menyajikan kepentingan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai. Dan dalam teori sinyal menurut Juwita & Sugijanto, (2019) menjelaskan bahwa organisasi berusaha memberikan sinyal positif berupa informasi kepada investor melalui sebuah laporan keuangan perusahaan. Dengan adanya teori sinyal ini dapat mengatasi masalah yang timbul dari asimetri informasi antara *agen* dan *prinsipal*. Dan kinerja keuangan yang baik tentu akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut yang akan mendorong kenaikan harga saham dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan mampu menjembatani hubungan antara *good corporate governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengolahan, pengujian dan analisis data yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: *good corporate governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap kinerja keuangan, kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disimpulkan, maka saran dari peneliti yaitu sebagai berikut: diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel yang lain atau baru yang mempunyai pengaruh besar terhadap variabel dependen dan dapat menambah variasi topik untuk penelitian selanjutnya. Diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat menambahkan sampel yang akan diteliti lebih banyak dari perusahaan lainnya agar dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Binekasri, R. (2022). *Simak! Waskita Beberkan Dampak Kasus Korupsi Mantan Direksi*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221219080613-17-397969/simak-waskita-beberkan-dampak-kasus-korupsi-mantan-direksi>
- Cholifah, S., & Kaharti, E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, *Corporate Social Responsibility*, *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Tahun 2016-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(5), 888–900. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i5.940>
- Endiana, I. D. M. (2019). Implementasi *Corporate Governance* Pada *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan. *Juara: Jurnal Riset Akuntansi*, 9(1), 92–100. <https://doi.org/10.36733/juara.v9i1.306>
- Forum For Corporate In Indonesia (FCGI). (2022). Peranan Dewan Komisaris Dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan *Corporate Governance* (Tata Kelola Perusahaan). file: /seri_tata_kelola_perusahaan_corporate_go.pdf
- Hartati, N. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris, Komite Audit Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 1(02), 175–184. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v1i02.72>
- Hasan, S. A. K., & Mildawati, T. (2020). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(8), 1–21. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3619>
- Hikmatuz Zahro. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Journal Unesa*, 1–20. <https://fejournal.unesa.ac.id/index.jurnal-akuntansi>
- Intia, L. C., & Azizah, S. N. (2021). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Dan Dewan Pengawas Syariah Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Di Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(2), 46–59. <https://doi.org/10.25134/jrka.v7i2.4860>
- Investing. (2019a). *Garuda Indonesia Persero Tbk (GIAA)*. Investing.Com. <https://id.investing.com/equities/garuda-indones-historical-data>
- Investing. (2019b). *Wijaya Karya Tbk (WIKA)*. Investing.Com. <https://id.investing.com/equities/wijaya-karya-historical-data>
- Investing. (2022). *Waskita Karya Persero Tbk (WSKT)*. Investing.Com. <https://id.investing.com/equities/waskita-karya-historical-data>
- Juwita, L., & Sugijanto. (2019). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Publikasi Ilmiah Akuntansi*, 1(1), 1052–1060. <https://jurnalmahasiswa.unipasby.ac.id/index.php/pia/article/view/130>
- Kalsum Yahya, & Muhammad Nur Fietroh. (2021). Pengaruh *Return On Asset* (Roa) *Return On Equity* (Roe) Dan *Net Profit Margin* (Npm) Terhadap Nilai

- Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 4(2), 57–64.
<https://doi.org/10.37673/jmb.v4i2.1305>
- Kusumaningrum, Andriyani., Iasiyono, Untung., & Firdausia, Y. K. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Journal Of Sustainability Bussiness Research (JSBR)*, 3(3), 262–274. <https://doi.org/10.36456/jsbr.v3i3.6254>
- Liana, S., Mulyadi, J., & Supriyadi, E. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Terhadap *Integrated Reporting* Dengan Auditor Eksternal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2014-2018). *Ekobisman : Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen*, 4(3), 166–182. <https://doi.org/10.35814/jeko.v4i3.1419>
- Mariani, D. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial Dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Dan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 59–78. <https://doi.org/10.36080/jak.v7i1.585>
- Michael C. Jensen, W. H. M. (2019). *Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure* . In *Corporate Governance: Values, Ethics And Leadership*. Taylor And Francis. <https://doi.org/10.4324/9781315191157>
- Monica Wareza. (2019). *Kronologi Harley Selundupan Berujung Pemecatan Dirut Garuda*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191206140428-17-120965/kronologi-harley-selundupan-berujung-pemecatan-dirut-garuda>
- PER-01/MBU/2011. (2011). *Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara*.
- Pransuamitra, P. A. (2020). *BI Cetak Uang Rp 500 T, Bank Sentral Lain Berapa?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200514094453-17-158376/bi-cetak-uang-rp-500-t-bank-sentral-lain-berapa>
- Putrantyo, P. (2021). *Saham Lesu, Apakah Investor Perlu Khawatir?* Infovesta. <https://www.infovesta.com/index/article/articleread;jsessionid=0986a96e31c21991fb982d17b400dc4f.ngxb/f4265844-6f9f-4fa6-ad20-1a7fc1887020>
- Rahmasari, B. P., & Trisnaningsih, S. (2021). Pengaruh Gcg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Seminar Nasional Akuntansi Dan Call For Paper (SENAPAN)*, 1(1), 129–141. <https://doi.org/10.33005/senapan.v1i1.94>
- Sidik, F. M. (2019). *KPK Konfrontasi 5 Pegawai WIKA Terkait Korupsi Proyek Jembatan Bangkinang*. Detiknews. <https://news.detik.com/berita/d-5215332/kpk-konfrontasi-5-pegawai-wika-te-rkait-korupsi-proyek-jembatan-bangkinang>
- Susbiyani, A., Agustin Ana, D., & Maharani, A. (2022). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 9(1), 109–119.

<https://doi.org/https://doi.org/10.38204/jrak.v9i1.953>

Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(10), 1–21.
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1198>