

Analisis Pengaruh NPM, ROE DAN *FIRM SIZE* terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Intervening

Ronald M. Purba
ron.numb1@gmail.com

Embun Prowanta
Embun.prowanta@perbanas.id

Program Studi Magister Manajemen, Sekolah Pascasarjana, IKPIA Perbanas

Abstract

The research objective was to examine the effect of Return On Equity (ROE) and Net Profit Margin (NPM and Firm Size on the company value (Price Book Value) with Good Corporate Governance (GCG) as an intermediate variable (Intervening). The research population was 77 companies based on The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG). One of the criteria used is the most trusted company and trusted company by The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) during 2010 – 2018. Five companies meet the requirements as a sample of the total population meets the criteria. The method used is path analysis with the test equipment using Smart PLS (Partial Least Square). The test results show that ROE has a significant negative effect on GCG and ROE positively and significantly affects firm value (PBV). NPM does not affect GCG, and NPM has a negative and significant effect on PBV, while Firm size has a positive and significant effect on GCG, and Firm size has no effect on PBV. GCG has a positive and significant effect on PBV. GCG cannot mediate the effect of ROE on PBV, and GCG is not able to mediate the effect of NPM on PBV, while GCG is significantly able to mediate the effect of Firm Size on PBV.

Keywords: *NPM, ROE, Firm size, GCG dan PBV*

PENDAHULUAN

Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dikatakan memiliki kinerja perusahaan yang baik, tercermin dari laporan keuangan yang memiliki rasio-rasio keuangan yang menguntungkan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik apabila perusahaan memiliki kemampuan dalam mengelola aset-aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Tujuan menyajikan laporan keuangan bukan hanya untuk kepentingan internal perusahaan, tetapi juga untuk kepentingan investor dan *stakeholder*.

Menurut *Ross et al.* (2013), terdapat tiga ukuran yang paling banyak digunakan dari semua rasio keuangan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan aset dan mengelola operasinya. Ketiga ukuran tersebut yakni *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Asset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*.

Irawan dan Devie (2017) mengatakan bahwa kinerja keuangan yang baik akan menarik minat investor untuk berinvestasi sehingga akan menaikkan nilai saham dan nilai perusahaan. Artinya apabila perusahaan dalam kondisi sehat maka investor akan menjadi lebih percaya sehingga lebih berani untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dimana kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan berupa *Price to Book Value (PBV)* merupakan pencapaian dan refleksi kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat pula. Salah satu cara yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan, adalah melalui perhitungan *Price to Book*

Value (PBV). Semakin tinggi rasio ini berarti kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut semakin tinggi. Ukuran perusahaan juga memiliki peran penting dan menjadi variabel yang perlu dipertimbangkan dalam menetapkan strategi untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik sehingga mampu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan variabel penting dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan sebuah perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar dana yang dikelola sehingga kompleksitas pengelolaan juga semakin tinggi (Indarti dan Extralyus, 2013).

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh kepercayaan investor. *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* dibentuk untuk mensosialisasikan konsep tata kelola (*Corporate Governance*) serta manfaat penerapan prinsip *good corporate governance (GCG)* dalam rangka menciptakan dunia bisnis di Indonesia yang bermartabat dan beretika. IICG menyelenggarakan program *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* dan memberikan apresiasi khusus kepada perusahaan-perusahaan yang menunjukkan kesungguhannya dalam mengimplementasikan GCG berupa penghargaan sebagai perusahaan yang terpercaya. Peserta CGPI harus mengikuti empat tahapan penilaian, yaitu *self assessment*, sistem dokumentasi, penyusunan makalah, dan observasi (Suparsa dkk. 2017).

Penelitian terdahulu memberikan bukti empiris bahwa GCG mampu mempengaruhi

kinerja perusahaan maupun nilai perusahaan sehingga penerapan GCG pada perusahaan menjadi sangat penting. Penelitian terkait pengaruh GCG terhadap kinerja perusahaan antara lain dilakukan oleh Ofoeda (2016); Kowalewski (2016); Wahyudin and Solikhah (2017); Bhatt and Bhatt (2017); Kabir and Thai (2017). Suhadak dkk. (2018).

Penelitian yang dilakukan Sulistiyowati dkk. (2010) menggunakan pengujian *path analysis*, mendapatkan bahwa *profitabilitas*, *leverage*, dan *growth* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen (*dividen policy*) dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel *intervening*. Faktor penyebab tidak adanya pengaruh karena perusahaan yang ada di Indonesia masih belum menyadari penuh pentingnya penerapan GCG. Selain itu riset BEI menunjukkan bahwa perusahaan yang tercatat di Indonesia sebagian besar masih bersifat kekeluargaan sehingga kemungkinan adanya *conflict of interest* dan kepentingan sepihak yang mengesampingkan hak pemegang saham minoritas kemungkinan besar bisa terjadi.

Penelitian oleh Laili et al., (2019), CSR (*Corporate Social Responsibility*) dan *firm size* berpengaruh terhadap kinerja keuangan; CSR, *firm size* dan kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan GCG tidak mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan serta kinerja keuangan tidak memediasi hubungan antara GCG, CSR dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemahaman tersebut, tujuan melakukan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ROE terhadap GCG.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh ROE terhadap PBV
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh NPM terhadap GCG.

4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh NPM terhadap PBV
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap GCG.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap PBV.
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh GCG terhadap PBV
8. Untuk menguji dan menganalisis apakah GCG memediasi ROE terhadap PBV.
9. Untuk menguji dan menganalisis apakah GCG memediasi NPM terhadap PBV.
10. Untuk menguji dan menganalisis apakah GCG memediasi *Firm Size* terhadap PBV.

2. KERANGKA TEORITIS

Konsep dari GCG dilatarbelakangi oleh masalah pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan di dalam perusahaan, yang dimodelkan dari *Agency Theory*. Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak /perikatan (Hendryadi, 2013).

Teori ini menjelaskan bahwa pihak-pihak yang terkait akan bertindak rasional, melakukan dengan intensi, melakukan perencanaan dan manajemen yang efektif untuk mencapai tujuan tertentu (Kumalasari & Sudarma, 2013). Fokus teori agensi tertuju pada dua pihak yaitu *prinsipal* dan *agent*. Hubungan akan muncul ketika prinsipal sebagai pemilik atau pemegang saham menyerahkan tanggung jawab kepada agen atau pihak manajemen untuk pengambilan keputusan. Baik prinsipal maupun agen diasumsikan sebagai orang-orang ekonomi yang rasional yang semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi, namun mereka mengalami kesulitan dalam membedakan

penghargaan atas prefensi, kepercayaan dan informasi. Untuk mengatasi konflik akibat perbedaan kepentingan, maka dibutuhkan konsep yang pasti yang digunakan untuk mengatur semua hubungan serta kepentingan semua pihak yang terkait di perusahaan yang disebut konsep *corporate governance* (Jao & Pagalung, 2011).

Tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) semakin penting dan sebagai kebutuhan perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya, bahkan peraturan dan praktik tata kelola perusahaan telah semakin meningkat di banyak perusahaan di seluruh dunia. Pembuat kebijakan perusahaan dan regulator dihadapkan dengan tantangan bagaimana mengadaptasi kerangka kerja tata kelola perusahaan untuk menghadapi perubahan yang begitu cepat seperti meningkatnya kompleksitas rantai investasi, perubahan peran bursa saham, munculnya investor baru, strategi investasi dan praktik perdagangan.

Good Corporate Governance (GCG) dimulai dengan strategi yang jelas untuk organisasi. Mengetahui strategi perusahaan secara keseluruhan pada setiap tahap akan membantu tenaga kerja perusahaan tetap fokus pada misi organisasi untuk memenuhi kebutuhan konsumen di pasar sasaran. Disamping itu penerapan strategi manajemen resiko yang efektif sangat diperlukan karena resiko yang melekat setiap proses bisnis dapat menimbulkan dampak negatif pada perusahaan (Prowanta, E., 2019).

Banyak penelitian dimana GCG dijadikan sebagai salah satu indikator untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, terutama pada perusahaan publik di Indonesia. Penerapan GCG dinilai sangat penting untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang baik dan keberlangsungan usaha jangka panjang.

3. METHODOLOGI

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat berdasarkan nilai rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi, dengan demikian memberikan gambaran yang jelas tentang data yang diperoleh dan memberikan informasi tentang pengaruh atau hubungan antara variabel-variabel yang akan diteliti.

Dalam penelitian ini perangkat analisa yang digunakan dengan menggunakan alat uji *Smart PLS* (*Partial Least Square*). Menurut Ghozali and Latan (2015) uji *Smart PLS* dilakukan melalui beberapa tahapan berikut ;

Tahap I : Analisa PLS, yang meliputi;

- a. Tahap pengujian *Outer Model* untuk validitas dan reliabilitas konstruk.
- b. Tahap pengujian *Inner Model* untuk uji hipotesis

Tahap II : Pengujian model pengukuran, yakni meliputi ;

- a. *loading factor* indikator harus $> 0,7$ => output smartpls algorithm
- b. AVE konstruk reflektif $> 0,5$ => output smartpls algorithm.
- c. Akar kuadrat AVE harus $>$ korelasi => output smartpls algorithm.
- d. *Crombachs alpha* $> 0,7$, *composite reliability* $> 0,7$ => output smartpls algorithm.

Tahapan III : Pengujian model structural yakni meliputi ;

- a. Q^2 *predictive relevance* => kekuatan prediksi model => output smartpls blindfolding.
- b. Model Fit => layak tidak model dan data untuk menguji pengaruh variabel => SRMR harus $< 0,10$ => output smartpls algorithm.
- c. Uji signifikansi => berpengaruh signifikan jika p value $< 0,05$ => output smartpls bootstrapping.

- d. Besar pengaruh parsial => f^2 => *output smartpls algorithm*.
- e. Besar pengaruh simultan => R^2 => *output smartpls algorithm*

Dalam penelitian ini perangkat analisa yang digunakan adalah *SmartPLS 3.0 (Partial Least Square)*. Berdasarkan definisi operasional masing-masing variabel penelitian, masing-masing variabel dalam model diukur dengan 1 indikator saja. Tahap analisis PLS dalam penelitian ini meliputi tahap pengujian *outer model*, tahap pengujian *goodness of fit model* dan tahap pengujian *inner model*. Namun dalam penelitian ini masing-masing konstruk hanya diukur dengan 1 indikator saja, maka tahap pengujian yang dilakukan hanya meliputi tahap pengujian *goodness of fit model* dan tahap pengujian *inner model*.

Menurut Ghozali dan Latan (2015), evaluasi model dan asumsi normalitas data pada SEM PLS dengan alat uji *smartPLS* tidak mensyaratkan data terdistribusi normal dan estimasi parameter dapat langsung dilakukan tanpa mensyaratkan kriteria *goodness of fit*. Meskipun demikian, program *smartpls 3.0* menawarkan beberapa fitur dalam melakukan pengukuran *Fit model* yakni melalui *SRMR (Standardized root mean square residual)*; *Exact fit criteria d_ULS and d_G*; *NFI (Normed fit index)*; *Chi square (Chi²)* dan *RMS_theta*. Penelitian ini menggunakan *SRMR (Standardized root mean square residual)* untuk menguji *goodness of fit model*.

Pengujian Goodness of Fit Model

Goodness of fit model dengan menggunakan *SRMR (Standardized root mean square residual)*, dimana model dinyatakan telah memenuhi kriteria *goodness of fit*, jika nilai *SRMR* < 0,10 dan model dinyatakan *perfect fit* jika nilai *SRMR* < 0,08. Nilai *SRMR* terdiri dari *saturated model*

(model jenuh) dan *estimated model* (model estimasi). Model jenuh menilai korelasi antara semua konstruk sedangkan model estimasi didasarkan pada skema efek total dan memperhitungkan struktur model penelitian.

Hasil uji *goodness of fit model* pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *SRMR model jenuh (saturated model)* sangat kecil sebesar 0,000 dan nilai *SRMR estimate model* juga sangat kecil yaitu sebesar 0,000. Nilai *SRMR model jenuh (saturated model)* di bawah 0,08 dan *estimated model* di bawah 0,08, maka model dinyatakan *perfect fit*. Kelayakan model dinyatakan cukup baik sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

Pengujian Inner Model (Pengujian Hipotesis)

Pengujian *inner model* dalam penelitian ini meliputi uji signifikansi pengaruh langsung, pengujian pengaruh tidak langsung dan pengukuran besar pengaruh masing – masing variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen*. Uji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dengan menggunakan uji signifikansi dengan membandingkan nilai *t statistics* dan nilai *p value* hasil pengolahan data dengan ketetapan (*rule of thumb*) yang sudah ada. Menurut Ghozali dan Latan (2015), tipe nilai signifikansi yang digunakan program *smartpls 3.0* adalah *two-tailed* yakni *t - value* 1,65 (*significance level 10%*); 1,96 (*significance level 5%*) dan 2,58 (*significance level 1%*). Penelitian ini menggunakan *t – value* 1,96 (*significance level 5%*) dimana setara dengan nilai *p - value* < 0,05.

Hasil uji signifikansi tersebut selanjutnya juga dapat diketahui arah hubungan pengaruh variabel *eksogen* terhadap *endogen*. Arah

hubungan tersebut dapat diketahui dari nilai *original* sampel masing-masing hubungan pengaruh. Apabila arah hubungan pengaruh bertanda *positif* maka pengaruh variabel *eksogen* terhadap *endogen* adalah positif/searah sedangkan apabila *original* sampel bertanda *negatif* maka arah hubungan pengaruh variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen* adalah berlawanan

Untuk mengukur besarnya pengaruh masing-masing variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen* dengan melihat nilai *R Square* (R^2) atau disebut juga dengan koefisien determinasi. Nilai *R Square* (R^2) variabel *endogen* menunjukkan besar kontribusi yang diberikan variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen*. Nilai *R squared* merupakan angka yang berkisar antara 0 sampai 1 yang mengindikasikan besarnya kombinasi variabel independen secara bersama – sama mempengaruhi nilai variabel dependen. Semakin mendekati angka satu, maka model yang dikeluarkan akan semakin baik. Nilai *R squared* akan semakin membaik (nilainya akan terus mendekati nilai 1) jika terus dilakukan penambahan variabel. Semakin banyak jumlah variabel yang menentukan nilai Y prediksi, maka nilai *R squared* akan terus meningkat.

Sifat *R-squared* yang semakin baik jika dilakukan penambahan variabel menjadi kelemahan *R squared* itu sendiri. Semakin banyak variabel independen yang digunakan maka akan semakin banyak “noise” dalam model tersebut dan ini tidak dapat dijelaskan oleh *R squared*. Dengan demikian diperlukan *R squared adjusted*. Nilai *R squared adjusted* mempertimbangkan jumlah sampel data dan jumlah variabel yang digunakan. Menurut Chin dan Hair et al., (dalam Ghazali dan Latan 2015), nilai *R square* sebesar 0,67; 0,33; 0,19, menunjukkan model kuat, moderat dan lemah dan nilai *R square* sebesar 0,75; 0,5; 0,25, menunjukkan model

kuat, moderat dan lemah. Seluruh pengujian ini yang disebutkan diatas akan digunakan untuk menguji hipotesis penelitian

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, jumlah populasi sebanyak 77 perusahaan yang oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* dikategorikan sebagai *most trusted* (skor CGPI ≥ 85 s/d 100) atau *trusted company* (skor CGPI ≥ 70 s/d 84) selama sembilan tahun periode pengamatan (Tahun 2010 - Tahun 2018).

Pemilihan dan pengumpulan data sampel dalam penelitian ini adalah dengan pendekatan sampling bertujuan (*purposive sampling*), yaitu pengambilan sampel berdasarkan suatu kriteria tertentu dan kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan (*judgment*) atau berdasarkan kuota tertentu sebagaimana dijelaskan Erlina (dalam Fauzi dkk. 2016). Kriteria sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan peserta *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diselenggarakan *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Perusahaan-perusahaan tersebut secara konsisten dikategorikan sebagai *most trusted* (skor CGPI ≥ 85 s/d 100) dan *trusted company* (skor CGPI ≥ 70 s/d 84) setiap tahun selama periode tahun 2010 – tahun 2018.
2. Merupakan perusahaan-perusahaan publik dan terdaftar di indeks saham Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Tersedia data laporan keuangan yang dipublikasikan selama kurun waktu penelitian (tahun 2010 – tahun 2018).

Terdapat 5 (lima) perusahaan yang memenuhi kriteria dimana secara konsisten termasuk dalam kategori *most trusted* (skor CGPI ≥ 85 s/d 100) atau *trusted company*

(skor CGPI ≥ 70 s/d 84) selama 9 (sembilan) tahun berturut-turut sekaligus merupakan perusahaan publik dan terdaftar di indeks saham BEI. Ke lima perusahaan tersebut adalah sebagai berikut.

dengan melihat nilai rata-rata, nilai maksimum, minimum, mean dan standar deviasi dan digambarkan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Mean	Min	Max	S	D
X ₁	15.487	-9.490	34.210		
X ₂	18.157	-13.680	37.700		
X ₃	255,459.797	5,881.000	1,124,700.000		
Z	86.067	73.182	93.860		
Y	2.118	0.410	4.090		

Sumber : Hasil Pengolahan data

Table 3.1 : Sampel penelitian

NO	Kode saham	Nama Perusahaan
1	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero), Tbk
2	BBNI	PT Bank Negara Indonesia, (Persero) Tbk
3	ANTM	PT Aneka Tambang, Tbk
4	PTBA	PT Bukit Asam, Tbk
5	TINS	PT Timah, Tbk

Sumber : Hasil pengolahan data

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1, hasil analisis menunjukkan variabel X₁ (*return on equity*) bahwa sebaran data pada variabel ROE memiliki sebaran data yang cukup baik sehingga dapat menghasilkan hasil analisis yang tidak bias. Variabel X₂ (*net profit margin*) memiliki sebaran data yang cukup baik sehingga dapat menghasilkan hasil analisis yang tidak bias. Pada variabel X₃ (*firm size*), hasil analisis menunjukkan bahwa memiliki sebaran data yang tidak begitu baik sehingga dimungkinkan dapat menghasilkan hasil analisis yang bias.

4. HASIL DAN DISKUSI

Kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu hal yang menjadi perhatian investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* dan *Net Profit Margin (NPM)*. Peningkatan kinerja keuangan serta penerapan GCG diyakini dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan diproksikan dengan *Price Book Value (PBV)*.

Analisa Data

Dalam penelitian ini, analisis deskriptif dilakukan untuk melihat gambaran variabel penelitian. Analisis deskriptif dilakukan

Selanjutnya, variabel Z (*Good Corporate Governrnance*) yang diproksikan dengan CGPI menunjukkan bahwa sebaran data pada variabel Z memiliki sebaran data yang cukup baik sehingga dapat menghasilkan hasil analisis yang tidak bias. Variabel Y (*Price Book Value*), hasil analisis menunjukkan memiliki sebaran data yang cukup baik sehingga dapat menghasilkan hasil analisis yang tidak bias.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa di antara seluruh variabel yang diteliti dalam penelitian ini, terdapat 1 variabel yang memiliki sebaran data tidak begitu baik, yaitu pada variabel X₃

(Firm Size). Dalam penelitian ini pengaruh antar variabel akan dianalisis dengan menggunakan program *smartpls*, maka sebaran data yang tidak begitu baik tersebut dapat diabaikan, hal ini karena *smartpls* merupakan program statistik *non parametric* yang adaptif sehingga hasil analisis akan tetap baik meskipun data yang dianalisis memuat data *outlier*.

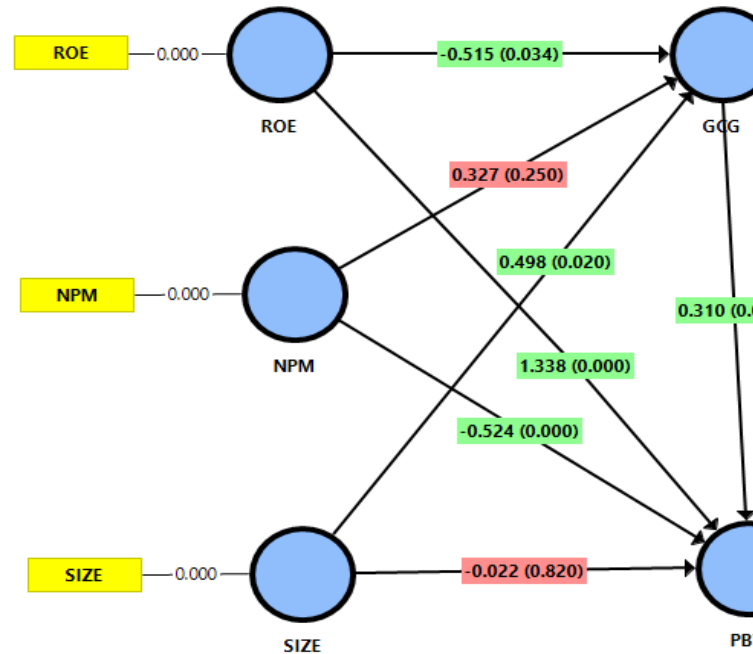
Pengujian Pengaruh Langsung

Uji signifikansi pengaruh langsung digunakan untuk menguji pengaruh variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen*. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah sebagai berikut :

H₀ : Variabel *eksogen* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *endogen*

H₁ : Variabel *eksogen* berpengaruh signifikan terhadap variabel *endogen*

Jika nilai *p value* < 0,05 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima dimana disimpulkan bahwa variabel *eksogen* berpengaruh signifikan terhadap variabel *endogen*. Jika nilai *p value* > 0,05 maka H₀ diterima dan H₁ ditolak dan disimpulkan bahwa variabel *eksogen* tidak berpengaruh terhadap variabel *endogen*. Hasil model sebagai acuan untuk merencanakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut :



Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan hasil estimasi model PLS dengan teknik *bootstrapping*, terdapat jalur yang signifikan dan beberapa jalur yang tidak signifikan. Hasil uji signifikansi ini selengkapnya dapat dilihat pada tabel 4.2 :

Tabel 4.2 Hasil Uji Pengaruh Langsung

Uji Pengaruh Langsung	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Value
X ₁ → Z	-0.515	-0.480	0.242	2.126	0.034
X ₁ → Y	1.338	1.333	0.101	13.310	0.000
X ₂ → Z	0.327	0.285	0.284	1.152	0.250
X ₂ → Y	-0.524	-0.518	0.126	4.171	0.000
X ₃ → Z	0.498	0.513	0.213	2.340	0.020
X ₃ → Y	-0.022	-0.027	0.095	0.228	0.820
Z → Y	0.310	0.312	0.093	3.351	0.000

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan pengujian hipotesis di atas, maka analisa hasil pengujian atas hubungan langsung sebagai berikut :

1. Nilai *p value* pengaruh ROE terhadap GCG - (X₁ → Z) adalah

- sebesar 0,034 dengan *T statistic* sebesar 2,126 dengan koefisien jalur bertanda negatif. Nilai *p value* < 0,05 dan *T statistics* > 1,96 dan koefisien jalur negatif maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan kesimpulan ROE berpengaruh negatif signifikan terhadap GCG.
2. Nilai *p value* pengaruh *return on equity (ROE)* terhadap PBV - ($X_1 \rightarrow Y$) adalah sebesar 0,000 dengan *T statistics* sebesar 13,310 dengan koefisien jalur bertanda positif. Nilai *p value* < 0,05 dan *T statistics* > 1,69 dan koefisien jalur positif maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan kesimpulan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.
 3. Nilai *p value* pengaruh NPM terhadap GCG - ($X_2 \rightarrow Z$) adalah sebesar 0,250 dengan *T statistics* sebesar 1,152. Nilai *p value* > 0,05 dan *T statistics* < 1,96 maka H_0 diterima dan disimpulkan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap GCG.
 4. Nilai *p value* pengaruh NPM terhadap PBV - ($X_2 \rightarrow Y$) adalah sebesar 0,000 dengan *T statistics* sebesar 4,171. Nilai *p value* < 0,05 dan *T statistics* > 1,96 dan koefisien jalur bertanda negatif maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan kesimpulan NPM berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV.
 5. Nilai *p value* pengaruh *Firm Size* terhadap GCG - ($X_3 \rightarrow Z$) adalah sebesar 0,020 dengan *T statistics* sebesar 2,340 dengan koefisien jalur bertanda positif. Nilai *p value* < 0,05 dan *T statistics* >

1,96 dan koefisien jalur positif maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan kesimpulan *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap GCG.

6. Nilai *p value* pengaruh *Firm size* terhadap PBV - ($X_3 \rightarrow Y$) adalah sebesar 0,820 dengan *T statistics* sebesar 0,228. Nilai *p value* > 0,05 dan *T statistics* < 1,69 maka H_0 diterima dan disimpulkan

Uji Pengaruh Tidak Langsung	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
$X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$	-0.160	-0.159	0.096	1.669	0.096
$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0.101	0.103	0.093	1.091	0.276
$X_3 \rightarrow Z \rightarrow Y$	0.154	0.150	0.059	2.622	0.009

bahwa *Firm size* tidak berpengaruh terhadap PBV.

7. Nilai *p value* pengaruh GCG terhadap PBV - ($Z \rightarrow Y$) adalah sebesar 0,001 dengan *T statistics* sebesar 3,351 dengan koefisien jalur bertanda positif. Nilai *p value* < 0,05 dan *T statistics* > 1,96 dan koefisien jalur positif maka H_0 ditolak dan H_1 diterima dengan kesimpulan GCG berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

Pengujian terhadap Pengaruh Tidak Langsung

Dalam penelitian ini, GCG berperan sebagai variabel *intervening* yang memediasi pengaruh variabel ROE, NPM, dan *Firm Size* terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Untuk menguji peran variabel *GCG* sebagai pemediasi, maka diperlukan uji pengaruh tidak langsung dengan hipotesis pengujian sebagai berikut :

H₀ : GCG secara signifikan tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung variabel *eksogen* (ROE, NPM dan *Firm Size*) terhadap variable *endogen* (PBV).

H₁: GCG secara signifikan dapat memediasi pengaruh tidak langsung variabel *eksogen* (ROE, NPM dan *Firm Size*) terhadap variable *endogen* (PBV).

Dengan tingkat signifikansi 5%, jika nilai signifikansi yang diperoleh < 0,05 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima dan disimpulkan bahwa GCG mampu memediasi pengaruh tidak langsung variabel *eksogen* (ROE, NPM dan *Firm Size*) terhadap PBV. Sebaliknya jika nilai signifikansi yang diperoleh > 0,05 maka H₀ diterima dan disimpulkan bahwa GCG tidak mampu memediasi pengaruh tidak langsung variabel *eksogen* (ROE, NPM dan *Firm Size*) terhadap variable *endogen* (PBV).

Tabel 4.4 Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung

Sumber : Hasil pengolahan data

Berdasarkan pengujian hipotesis di atas, maka analisa hasil pengujian atas hubungan tidak langsung sebagai berikut:

1. Nilai signifikansi pengaruh tidak langsung ROE terhadap PBV dengan dimediasi oleh GCG ($X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$) adalah sebesar 0,096 dengan *T statistics* sebesar 1,669. Nilai signifikansi yang diperoleh > 0,05 dan *T statistics* < 1,69 maka H₀ diterima dan disimpulkan bahwa GCG tidak mampu memediasi pengaruh ROE terhadap PBV
2. Nilai signifikansi pengaruh tidak langsung NPM terhadap PBV dengan dimediasi oleh GCG ($X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y$) adalah sebesar 0,276 dengan *T statistics* sebesar 1,091.

Nilai signifikansi yang diperoleh > 0,05 dan *T statistics* < 1,69 maka H₀ diterima dan disimpulkan bahwa GCG tidak mampu memediasi pengaruh NPM terhadap PBV

3. Nilai signifikansi pengaruh tidak langsung *Firm Size* terhadap PBV dengan dimediasi oleh GCG ($X_3 \rightarrow Z \rightarrow Y$) adalah sebesar 0,009 dengan *T statistics* sebesar 2,622. Nilai signifikansi yang diperoleh < 0,05 dan *T statistics* > 1,69 maka H₀ ditolak dan H₁ diterima dengan kesimpulan GCG secara signifikan dapat memediasi pengaruh *Firm Size* terhadap PBV.

Nilai R Square (R²)

Sesuai dengan judul, penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh variable *eksogen* (ROE, NPM, *Firm size* dan GCG) secara simultan (bersama-sama) terhadap variable *endogen* (PBV). Hasil R² yang diperoleh melalui pengujian *smartpls 3.0* adalah sebagai berikut;

Tabel 4.5 Nilai R square Model

	R Square	R Square Adjusted
	0.929	0.921

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas, nilai R² variabel PBV adalah sebesar 0,929 dimana hal ini menunjukkan bahwa besarnya kombinasi variabel independent (*eksogen*) secara simultan mempengaruhi nilai variabel dependen (*endogen*) hampir mencapai angka 1. Nilai R² tersebut menunjukkan model penelitian yang kuat. Artinya kontribusi variabel ROE, NPM, *Firm Size* dan GCG terhadap PBV adalah sebesar 92,9%, sedangkan sisanya sebesar 7,1%

variansi PBV perusahaan dipengaruhi faktor lain di luar ROE, NPM, *Firm Size* dan GCG.

5. KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan adalah sebagai berikut :

1. ROE berpengaruh signifikan terhadap GCG dengan koefisien jalur bertanda negatif.
2. ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan koefisien jalur bertanda positif.
3. NPM tidak berpengaruh terhadap GCG.
4. NPM berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan koefisien jalur bertanda negatif.
5. *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap GCG dengan koefisien jalur bertanda positif.
6. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap PBV
7. GCG berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan koefisien jalur bertanda positif.
8. GCG tidak mampu memediasi pengaruh ROE terhadap PBV.
9. GCG tidak mampu memediasi pengaruh NPM terhadap PBV.
10. GCG mampu memediasi pengaruh *Firm size* terhadap PBV.

Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan beberapa rekomendasi yang diharapkan dapat menjadi masukan dan penelitian lebih lanjut. Rekomendasi disampaikan sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan khususnya perusahaan terbuka, penerapan GCG

menjadi penting dan kebutuhan perusahaan untuk dapat menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan, meningkatkan kinerja perusahaan serta menunjang pertumbuhan usaha perusahaan secara keberlanjutan.

2. Untuk penelitian lebih lanjut, perlu mencoba dengan variabel lain yang disertai dengan indikator-indikator pada setiap variabel dan terkait juga dengan proksi strategi maupun keuangan perusahaan agar diperoleh hasil yang lebih maksimal.
3. Penelitian selanjutnya disarankan dapat menambah jumlah sampel dan periode penelitian serta menggunakan metode analisa yang berbeda seperti dengan menggunakan WarpPLS, LISREL, Eviews atau alat uji lainnya.

Daftar Pustaka

- Bhatt, P. R., & Bhatt, R. R. (2017). *Corporate governance and firm performance in Malaysia. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 17 (5);896-912. doi:10.1108/CG-03-2016-0054
- Fauzi, A. S., Suransi, N. K., & Alamsyah. (2016). *Pengaruh GCG dan CSR Terhadap Nilai perusahaan Dengan Profitabilitas sebagai Variabel*

- Pemoderasi*. Jurnal InFestasi, Vol. 12 (1); 1-19, Juni 2016.
- Ghozali, & Latan. (2015). *Partial Least Squares : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hendryadi. (2013). *Agency Theory*. Retrieved from teorionline.net: <https://teorionline.net/agency-theory/>
- Indarti, M., & Extralyus, L. (2013). *Pengaruh Good Corporate Governance Perception Index (Gcpi), Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan, Terhadap Kinerja Keuangan*. Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol.20 (2); 171–183. Retrieved from <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe3/article/view/3161>
- Irawan, & Devie. (2017). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Firm Value Dengan Financial Performance Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan LQ 45 Tahun 2012-2015*. Business Accounting Review, Vol.5 (1); (277-288). Retrieved from publication.petra.ac.id
- Jao, R., & Pagalung, G. (2011). *Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Manufacture Indonesia*. Jurnal Akuntansi & Auditing, Vol. 8 (1); 1-94.
- Kabir, R., & Thai, H. M. (2017). *Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance?* Pacific Accounting Review, Vol. 29;227-258. doi:10.1108/PAR-10-2016-0091
- Kowalewski, O. (2016). *Corporate governance and corporate performance: financial crisis (2008)*. Management Research Review, Vol. 39 (11);1494-1515. doi:10.1108/MRR-12-2014-0287
- Kumalasari, K. P., & Sudarma, M. (2013). *A Critical Perspective Towards Agency Theory*. Jurnal Akuntansi Multiparadigma, Vol. 4 (2); 269-285.
- Laili, C. N., Atim D., and Nur K. I. (2019). *The Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size on Firm Value: Financial Performance as Mediation Variable*. Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol. 17 (1). 179–186. Malang: Universitas Brawijaya. <http://dx.doi.org/10.21776/ub.jam.2019.017.01.20>
- OECD.org. (2019). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Retrieved from <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>: <https://www.oecd.org>
- Ofoeda, I. (2016). *Corporate governance and non-bank financial institutions profitability*. International Journal of Law and Management. doi:10.1108/IJLMA-05-2016-0052
- Prowanta, E. (2019). *Manajemen Risiko Pasar Modal (ISO 31000:2018)*. Edisi 2, Bogor: In Media.

- Ross, westefield, & Jordan. (2013). *Fundamental Of Corporate Finance Ten edition ed.*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2018). *Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. Asian Journal of Accounting Research*, 2443-4175. doi:10.1108/AJAR-07-2018-0021
- Sulistiyowati, I., Anggraini, R., & Utaminingtyas, T. H. (2010). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akutansi XIII.
- Suparsa, I. M., Ramantha, I. W., & Badera, I. D. (2017). *Kemampuan Good Corporate Governance Dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Reputasi Auditor Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 509.
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). *Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 17(2); 250-265. doi:10.1108/CG-02-2016-0034