

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE INDEKS* DAN
FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
KINERJA PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2009-2012)**

Oleh:

Liza Tamarani

Pembimbing : Yulia Efni dan Haryetti

Faculty of Economic, Riau University, Pekanbaru, Indonesia.

email : Lizatamarani@ymail.com

*Effect of Good Corporate Governance Index And Financial Distress to Company
Value With Company Performance As Intervening Variable (Study At
Manufacturing Companies Which Enlist In Indonesia Stock Exchange (BEI) In
The Period Of 2009-2012)*

ABSTRAK

The purpose of this study was to determine whether there is any effect of good corporate governance index and Financial Distress to company value with corporate performance as an intervening variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2009-2012. The population in this study was 143 Manufacturing companies listed on the BEI. The sample used in this study were 35 companies selected by purposive sampling. Hypothesis testing performed in this study by using statistical methods, namely; normality test, linear test, and coefficient of determination. Based on the hypothesis testing and data analysis has been conducted in this study can be concluded about the effect of corporate governance indices and Financial Distress on Company Value with the performance of the company as an intervening variable. Based on the results of this study indicate that the implementation of the GCG index has no significant effect directly to company performance. financial distress significantly influence directly to company performance, GCG index does not significantly influence directly to company value, financial distress does not significantly influence directly to the company value, the company performance has a significant effect directly to company value. This means that the company performance is only able to moderate the relationship between financial distress on the company value.

Keyword: Good Corporate Governance index (GCG index), Financial Distress, Company Performance and Value Company

PENDAHULUAN

Perkembangan sektor manufaktur kini memulai babak baru dalam beberapa waktu terakhir. Lajunya pertumbuhan sektor manufaktur menjadi semakin cepat

dari beberapa tahun lalu yaitu saat krisis ekonomi di dunia yang juga berdampak pada melemahnya nilai tukar berbagai mata uang negara, sehingga sektor industri manufaktur pun semakin lesu.

Perusahaan manufaktur adalah sebuah industri yang bekerja untuk menghasilkan suatu barang yang sesuai dengan kebutuhan konsumen, dimana proses produksi dilakukan untuk mengubah bahan baku/mentah menjadi barang jadi atau siap digunakan. Sampai sekarang ini, banyak sekali produk olahan yang kita nikmati berasal dari perusahaan manufaktur. Mulai dari makanan, pakaian, maupun barang-barang lain yang memang kita butuhkan.

Menteri perindustrian (Menperin) MS Hidayat memaparkan tahun 2012 industri manufaktur nasional mencapai pertumbuhan sebesar 6,40% angka itu lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi (PDB) tahun 2012 yang sebesar 6,23%. (<http://www.mmindustri.co.id/manufaktur-indonesia-terkuat-dia-asean/>). Cabang-cabang industri yang mengalami pertumbuhan tinggi dinikmati oleh sektor pupuk, kimia, dan bahan dari karet yang sebesar 10,25%, sektor semen dan barang galian bukan logam dengan 7,85%, sektor makanan minuman, dan tembakau sebesar 7,74%, serta sektor alat angkut, mesin dan peralatan sebesar 6,94%. (Majalah Industri edisi 1 tahun 2013).

Meningkatnya laju pertumbuhan sektor perusahaan manufaktur tidak lepas dari tujuan-tujuan perusahaan itu didirikan. Sudah diketahui secara umum bahwa tujuan dari setiap bisnis atau perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan atau laba semaksimal mungkin serta kesejahteraan bagi pemegang saham perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, yang akan tercermin dari harga pasar

sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat dinikmati melalui pergerakan harga saham perusahaan. Silveira dan Barros (2007) dalam Retno dan Priantinah (2012) mengatakan nilai perusahaan sebagai apresiasi/perhargaan investor terhadap sebuah perusahaan. Jika meningkat nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang akan memberikan sinyal kepada publik. Kinerja perusahaan secara umum biasanya akan direpresensikan dalam bentuk laporan keuangan karena sangat bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan dimasa yang akan datang.

Bebepa penelitian menemukan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Modigliani dan Miller dalam Ulupui (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earningspower* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earningspower* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan pada penelitian Ulupui (2007) dalam Carningsih (2009) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham satu periode kedepan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terlihat pada tabel 1.1 yang akan menunjukkan data kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA pada beberapa perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode 2009-2012.

Tabel 1.1. Rata-Rata Kinerja Perusahaan yang diukur dengan ROA Perusahaan Manufaktur Periode 2009-2012

| <i>Mean</i> | |
|-------------|-------------|
| | ROA |
| 2009 | 3,44 |
| 2010 | 4,86 |
| 2011 | 4,82 |
| 2012 | 5,15 |

Sumber: Data Sekunder yang telah Diolah

Berdasarkan data di atas menunjukkan kinerja perusahaan (ROA) mempunyai rata-rata (*mean*) sebesar 3,44 pada tahun 2009 mengalami penurunan karena kondisi kinerja keuangan perusahaan pada tahun tersebut masih berdampak pada krisis keuangan global, sedangkan di tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 4,86 dan di tahun 2011 mengalami penurunan sebesar 4,82 dan di tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar 5,15 dengan kondisi keuangan yang sudah cukup stabil. Semakin besar ROA yang dimiliki oleh sebuah perusahaan maka semakin efisien penggunaan aktiva sehingga akan memperbesar laba. Laba yang besar akan menarik investor karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Dengan kata lain semakin tinggi kinerja keuangan yang diukur dengan ROA maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih.

Beberapa penelitian menemukan ROA dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti penelitian

Ratih (2011) dan Pertiwi (2012) yang menemukan kinerja perusahaan (ROA) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Carningsih (2009) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan maka beberapa perusahaan juga perlu menerapkan pelaksanaan *Good Corporate Governance*, karena pelaksanaan *Good Corporate Governance* juga merupakan faktor penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa tahun terakhir banyak perusahaan semakin menyadari pentingnya menerapkan program *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai bagian dari strategi bisnisnya. *Good Corporate Governance* menggambarkan bagaimana usaha manajemen mengelola aset dan modalnya dengan baik agar dapat menarik para investor. Pengelolaan aset dan modal suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan yang ada. Jika pengelolaannya dilakukan dengan baik maka, otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Corporate governance menurut Shleifer dan Vishny (1997) merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Sedangkan Berle dan Means (1934) dalam Lastanti (2004), *corporate governance* dilatarbelakangi adanya teori *agency* (*agency theory*) yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* (*agency problem*) muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan

terpisah dari pemilikannya sehingga menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen. Namun Purwaningtyas (2011) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang disebabkan karena masing-masing mekanisme *corporate governance* tidak menunjukkan hasil yang optimal.

Beberapa peneliti menemukan adanya pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Salah satunya penelitian Lastanti (2004) yang menemukan bahwa hubungan struktur *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan dewan komisaris dan komite audit berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena menurut Denis (2001) dan Black, dkk dalam Cahyani (2009) mengatakan bahwa *corporate governance* sangat erat kaitannya dengan nilai perusahaan. Black, dkk memberikan bukti bahwa *corporate governance* merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai pasar perusahaan publik di Korea, karena penerapan tata kelola perusahaan yang baik akan menyebabkan nilai perusahaan tinggi.

Berbeda dengan penelitian Ratih (2011) menemukan GCG berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan Carningsih (2009) dan Amanti (2012) menemukan GCG terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan karena praktek GCG pada perusahaan memang dilaksanakan, akan tetapi implementasinya masih belum di terapkan oleh perusahaan secara penuh sesuai dengan prinsip-prinsip GCG atau bisa dikatakan bahwa praktek GCG dilaksanakan oleh perusahaan hanya untuk formalitas saja.

GCG juga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan seperti penelitian Wati (2012) menemukan GCG yang diproksikan dengan CGPI dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Che hat *et al* (2008) menemukan penerapan GCG memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dari hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Retno dan Priantinah (2012) yang mengatakan bahwa pelaksanaan *good corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku akan membuat investor merespon secara positif terhadap kinerja perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Bukhori (2012) menemukan bahwa mekanisme *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Serta penelitian Devita (2011) menemukan penerapan GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Financial distress juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Terjadinya *financial distress* tentu akan membuat pemilik perusahaan resah dan banyak perusahaan yang tutup karena menderita financial

distress (Dumairy,1999).Oleh karena itu, financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan akan mengalami kebangkrutan atau kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis.

Berdasarkan penelitian Widarjo dan Setiawan (2009) kondisi financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Serta untuk mengetahui perusahaan yang sedang mengalami kondisi kesulitan keuangan yaitu ketidakmampuan perusahaan memenuhi hutang jangka panjang, sebab jumlah utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko *financial distress*. Terjadinya *financial distress* akan mengakibatkan nilai perusahaan akan mengalami penurunan sehingga mengurangi kemakmuran pemilik (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Penurunan nilai perusahaan akan mempengaruhi kekayaan dari pemegang saham sehingga pemegang saham akan melakukan tindakan pengawasan terhadap perilaku manajemen.

Elloumi dan Gueyie (2001) dalam Hanifah (2013),*financial distress* didefinisikan sebagai perusahaan yang memiliki laba per lembar saham (*Earning Per Share*) negatif. EPS yang negatif dalam beberapa periode menggambarkan prospek *earning* dan pertumbuhan perusahaan yang tidak baik, sehingga hal tersebut kurang menarik bagi para investor. Dalam kondisi seperti itu perusahaan akan sulit untuk mendapatkan dana yang dapat memicu terjadinya *financial distress*.

Opler dan Titman (1994) menggunakan pangsa pasar dan

pertumbuhan penjualan sebagai proxy kinerja dan menemukan bahwa hubungan antara kinerja perusahaan dan kesulitan keuangan adalah negatif dan signifikan. Menurut Andrade dan Kaplan (1998), menemukan bahwa leverage yang tinggi adalah penyebab utama dari penderitaan. kerugian estimasi nilai yang diberikan tekanan pada urutan 10% sampai 23% dari Prediksi financial distress terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan Ailando (2008), *Financial distress* sangat menentukan sekali terhadap pergerakan harga saham di sektor perusahaan manufaktur terbuka di Bursa Efek Indonesia. Berkaitan dengan naik turunnya harga saham berhubungan langsung dengan peningkatan dan penurunan nilai perusahaan sehingga emiten senantiasa berupaya untuk meningkatkan harga saham dari waktu ke waktu, karena semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan semakin tinggi. Jika nilai perusahaan semakin tinggi, maka kekayaan investor atau pemegang saham akan semakin meningkat dan menunjukkan secara nyata bahwa perusahaan yang bersangkutan akan semakin sehat.

Berdasarkan pada hasil penelitian dari latar belakang diatas maka penulis ingin mengambil sebuah judul penelitian ini yaitu: ***“Pengaruh Good Corporate Governance Indeks Dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”***

Adapun rumusan masalah dari latar belakang diatas yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh secara langsung *good corporate governance Indeks*, *financial distress* dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh *good corporate governance Indeks* dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan sebagai variabel intervening.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun pengamatan yakni pada tahun 2009-2012. Adapun data penelitian ini diperoleh melalui situs internet: (www.idx.co.id).

Populasi pada penelitian ini adalah sektor perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode (2009-2012). Sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus di penuhi sebagai berikut:

- 1) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2012
- 2) Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan (annual report) yang lengkap untuk periode 31 Desember 2009-2012
- 3) perusahaan manufaktur yang mengungkapkan Good corporate governance untuk tahun 2009 - 2012.
- 4) Perusahaan manufaktur yang kondisi keuangan dalam nilai Z-Score antara 1,80 – 2,99. (Kondisi keuangan yang membutuhkan perhatian khusus/ kondisi cukup rawan)

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2009 sampai dengan 2012 ada sebanyak 143 perusahaan tiap tahunnya. Sesuai dengan hasil seleksi sampel di atas maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 35 perusahaan.

1. Definisi Operasional Variabel

a. Good Corporate Governance

Good corporate governance (GCG) secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua stakeholder Monks(2003) dalam Thomas (2006). Dalam penelitian ini (GCG) dihitung dengan menggunakan metode indeks governance. Metode yang digunakan untuk membuat indeks pengungkapan corporate governance adalah mengaplikasikan indeks tidak tertimbang dengan menggunakan nilai dikotomis, yaitu nilai 1 untuk item yang di ungkapkan dan nilai 0 untuk item yang tidak diungkapkan. Item-item tersebut diklasifikasikan menjadi 16 point item. Dari keenam belas point item tersebut, dibagi menjadi 103 item pengungkapan yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh perusahaan mengungkapkan informasi mengenai corporate governance.

Berdasarkan penelitian Bhuiyan dan Biswas (2007)dalam Amilia (2010), indeks pengungkapan corporate governance dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$Ipcg = \frac{\text{Jumlah skor item pengungkapan cg}}{\text{Skor maksimum item pengungkapan cg}}$$

b. Financial Distress

Platt dan Platt (2006) mendefinisikan *financial distress*

sebagai suatu kondisi dimana perusahaan mengalami penyimpangan dan tekanan keuangan yang secara bertahap akan mengarahkepada kebangkrutan. Dalam penelitian ini untuk mengukur financial distress adalah menggunakan *Z-Score* Altman. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Altman (1968), mengembangkan model statistik yang kemudian berhasil merumuskan dengan menggunakan 5 (lima) rasio keuangan untuk memprediksikan kebangkrutan yaitu *Z- Score*. Bentuk persamaanyang digunakan untuk memperoleh *Z-Score* dalam penelitian ini adalah:

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X2 + 1,0 X5$$

Keterangan:

X1 = Rasio Modal kerja / Total aset

X2 = Rasio Laba yang ditahan / Total aset

X3 = Rasio Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

X4 = Rasio Nilai pasar saham / Nilai Buku

X5 = Rasio Penjualan / Total asset

a. Variabel Dependen

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada tahun t yang tercermin pada harga saham tahun t+1 (Sujoko dan Soebiantoro,2007 dalam Sinta Ramaiyanti,2013). Indikator dari nilai perusahaan dengan pendekatan ekuitas adalah *Marketvalue of equity* (MVE) yang dapat dirumuskan sebagaimana digunakan Haruman (2008) dalam (Irwanti, 2010), dan Ramaiyanti (2013) seperti berikut ini.

| |
|--|
| $MVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham}}{\text{Total ekuitas}}$ |
|--|

b. Variabel Intervening

Kinerja keuangan merupakan hal yang sangat mendasar untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, peneliti menggunakan ROA. Indikator ini digunakan untuk mengukur kemampuan total aktiva dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Brigham & Houston (2006) dalam Pertiwi (2012) secara sistematis, ROA dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

PEMBAHASAN

Sebelum melakukan analisis jalur (path analisis) maka data yang digunakan harus normal dan linier. Adapun pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya terdistribusi secara norma atau tidak. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Data yang dikatakan memiliki distribusi normal apabila angka signifikan > taraf signifikan (a) 0,05. Model *path analysis* digunakan dengan *kolmogorov-smirnov* dengan melakukan pengujian pada standardized residual, adapun hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5.1 Uji Normalitas Data

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | |
|------------------------------------|----------------|------------|--------------------|---------|--------|
| | | GCG indeks | financial distress | ROA | MVE |
| N | | 93 | 93 | 93 | 93 |
| Normal Parameters ^a | Mean | .5081 | 2.3800 | 4.5323 | .8435 |
| | Std. Deviation | .10921 | .53566 | 3.11512 | .41346 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .098 | .073 | .098 | .137 |
| | Positive | .098 | .069 | .098 | .137 |
| | Negative | -.075 | -.073 | -.054 | -.079 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .943 | .700 | .946 | 1.319 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .336 | .710 | .332 | .062 |

Sumber: Data Olahan SPSS

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa data-data tersebut sudah normal yakni diatas 0.05. Pengujian asumsi normalitas data dilakukan pada model *path analysis* yang akan diuji dengan melihat nilai residual. Bila residualnya berdistribusi normal maka nilai sebaran datanya akan terletak disekitar garis diagonal. Namun apabila data tersebut menjahui garis diagonal maka dapat dipastikan distribusi data tersebut tidak berdistribusi normal. Pada normal *Probability Plot* hasil olahan dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model *path analysis* memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Linieritas Data

Pengujian linieritas data merupakan sebuah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui bahwa hubungan antar variabel memiliki hubungan yang linier atau tidak. Uji ini biasanya digunakan sebagai prasyarat dalam analisis korelasi dan regresi linier. Uji linieritas data pada penelitian ini menggunakan metode *Compare Mean*. Pengujian ini menggunakan test *for linierity* dengan taraf signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansinya kurang

dari 0,05 maka model dikatakan signifikan dan linier.

Pendekatan yang digunakan adalah *Curve Fit*, dengan kaidah keputusan merujuk pada konsep parsimony, bilamana seluruh model yang digunakan sebagai dasar pengujian adalah signifikan atau nonsignifikan atau fungsi linier signifikan berarti model dikatakan linier. Spesifikasi model yang digunakan sebagai dasar pengujian adalah model linier, *quadratic*, *cubic*, *inverse*, *logarithmic*, *power*, *S*, *compound*, *growth*, dan *exponential*. Hasil pemeriksaan asumsi linearitas untuk setiap hubungan antar variabel disajikan secara ringkas sebagai berikut:

Tabel 5.2 Hasil Uji Linieritas Data

| Variabel Independen (Variabel mempengaruhi) | Variabel Dependen (Variabel Dipengaruhi) | Hasil Pengujian ($\alpha=0.05$) | Keputusan |
|---|--|-----------------------------------|-----------|
| GCG indeks (X_1) | Kinerja Perusahaan (Y_1) | Model tidak Signifikan | Linier |
| Financial Distress (X_2) | Kinerja Perusahaan (Y_1) | Model Signifikan | Linier |
| GCG indeks (X_1) | Nilai Perusahaan (Y_2) | Model Signifikan | Linier |
| Financial Distress (X_2) | Nilai Perusahaan (Y_2) | Model Signifikan | Linier |
| Kinerja Perusahaan (Y_1) | Nilai Perusahaan (Y_2) | Model Signifikan | Linier |

Sumber: Data Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 5.2 menunjukkan bahwa pengaruh GCG indeks terhadap kinerja perusahaan menghasilkan model yang tidak signifikan tetapi berdasarkan konsep Parsimoni mengatakan bahwa bila model linier signifikan (tanpa harus memperhatikan model lain signifikan atau non signifikan) atau seluruh model yang digunakan dalam pengujian non signifikan berarti dikatakan linier. (Solimun, 2010 dalam Atami, 2013) maka berdasarkan konsep Parsimoni keputusannya adalah bahwa

pengaruh GCG indeks terhadap kinerja perusahaan dinyatakan linier.

Uji Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui kontribusi dari variabel *eksogen* terhadap variabel *endogen* dapat dilihat dari *adjusted R square*-nya. Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *endogen*. *Adjusted R²* sudah disesuaikan dengan derajat bebas dari masing-masing kuadrat yang tercakup di dalam perhitungan *Adjusted R²*. Untuk membandingkan dua R^2 , maka harus memperhitungkan banyaknya variabel X yang ada dalam model. Hasil koefisien determinasi dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5.3 Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .500 ^a | .250 | .224 | .36411 | 2.185 |

a. Predictors: (Constant), ROA, GCG indeks, financial distress

b. Dependent Variable: MVE

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .327 ^a | .107 | .087 | 2.97674 | 1.788 |

a. Predictors: (Constant), financial distress, GCG indeks

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Olahan SPSS

Dari tabel 5.3 diketahui bahwa besarnya pengaruh GCG indeks dan *Financial Distress* terhadap Kinerja perusahaan dalam nilai dari *R square* adalah sebesar 0,107 (10,7%) dan sisanya 0,893 (89,3%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penelitian. Sedangkan besarnya pengaruh variabel GCG indeks, *Financial Distress*, dan Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dalam nilai dari *R square* adalah sebesar 0,250 (25%) dan sisanya 0,75 (75%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan oleh penelitian. Adapun nilai *Adjusted R²_m* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\begin{aligned} \text{Adjusted } R^2_m &= 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2) \\ &= 1 - (1 - 0,107) (1 - 0,250) \\ &= 1 - (0,893) (0,750) \\ &= 1 - 0,669 = 0,331 \text{ (31,1\%)} \end{aligned}$$

Hasil analisis jalur diperoleh koefisien determinasi total $R^2_m = 0,331$ artinya model hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 31,1% sedangkan sisanya sebanyak 66,9% dipengaruhi variabel lain diluar dari variabel yang diteliti.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Pengujian analisis jalur digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*). Pada dasarnya koefisien jalur adalah koefisien regresi yang distandarkan (*standardized regression weights*) atau membandingkan koefisien *indirect effect* (pengaruh tidak langsung) dengan koefisien *direct effect* (pengaruh langsung).

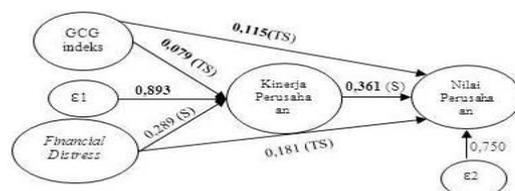
Tabel 5.4 Hasil pengujian hipotesis jalur

| Pengaruh Antar Variabel | Koefisien Jalur | Pengaruh | | Signifikan |
|---------------------------------------|-----------------|----------|----------------|------------|
| | | Langsung | Tidak Langsung | |
| $X_1 \rightarrow Y_1$ | 0,079 | 0,079 | - | 0,465 |
| $X_2 \rightarrow Y_1$ | 0,289 | 0,289 | - | 0,009 |
| $X_1 \rightarrow Y_2$ | 0,115 | 0,115 | - | 0,249 |
| $X_2 \rightarrow Y_2$ | 0,181 | 0,181 | - | 0,082 |
| $Y_1 \rightarrow Y_2$ | 0,361 | 0,361 | - | 0,000 |
| $X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$ | (0,079 x 0,361) | - | 0,029 | - |
| $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2$ | (0,289 x 0,361) | - | 0,104 | - |

Sumber: Data Olahan SPSS

Berdasarkan Tabel 5.4 dapat dijelaskan bahwa GCG indeks (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (X_3). Sedangkan *financial distress* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Y_1). Variabel GCG indeks (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y_2). Sedangkan *financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Y_2), dan kinerja perusahaan (Y_1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y_2). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 5.6 dapat dibuat diagram jalur seperti berikut:

Gambar 5.3 : Analisis Jalur



Keterangan : (S) = Signifikan, (TS) = Tidak Signifikan.

Persamaan struktural untuk model tersebut adalah:

$$\text{Sub Struktural 1: } Y_{1it} = 0,079 X_1 + 0,289 X_2 + \varepsilon_1$$

$$\text{Sub Struktural 2: } Y_{2it} = 0,115 X_1 + 0,181 X_2 + 0,361 Y_1 + \varepsilon_2$$

Pada gambar 5.1. merupakan koefisien hubungan langsung Antara variabel. Pengaruh GCG indeks (X_1) terhadap kinerja perusahaan (Y_1) tidak signifikan sebesar 0,079. Sedangkan pengaruh *financial distress* (X_2) terhadap kinerja perusahaan (Y_1) berpengaruh signifikan sebesar 0,283. Pengaruh GCG indeks (X_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2) tidak signifikan sebesar 0,115. Sedangkan pengaruh *financial distress* (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y_2) 0,181. Sedangkan kinerja perusahaan (Y_1) terhadap nilai perusahaan (Y_2) signifikan sebesar 0,361.

Pembahasan

1. Pengaruh GCG indeks terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa GCG indeks tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Black., *et al* (2003), Retno dan Priantinah (2012) yang mengatakan GCG memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan peningkatan GCG akan mendorong peningkatan pada nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya penurunan dalam GCG akan mendorong penurunan pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Ratih (2011) dan Amanti (2012) sejalan dengan penelitian ini yang mengatakan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, praktek-praktek GCG memang dilaksanakan akan tetapi implementasinya masih belum diterapkan oleh perusahaan secara penuh sehingga para investor tidak

begitu memperhatikan informasi tentang GCG ketika melakukan investai diperusahaan dan praktek GCG dilaksanakan oleh perusahaan hanya untuk formalitas saja.

2. Pengaruh Financial distress terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarena bahwa financial distress yang tinggi akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Ailando (2011) yang menemukan Financial Distress berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan harga saham. Hal ini karena naik turunnya harga saham berhubungan langsung dengan peningkatan dan penurunan nilai perusahaan yang akan menyebabkan terjadinya financial distress sehingga mengurangi kemakmuran pemilik saham. Sedangkan penelitian Steven dkk (2011) menemukan financial distress berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi tingkat kebangkrutan suatu perusahaan akan mengalami penurunan terhadap nilai perusahaan.

Menurut lukas (2002) mengatakan kemungkinan terjadinya financial distress semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilita bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan financial distress.

3. Pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis 3 disimpulkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang tidak sesuai dengan penelitian – penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Carningsih (2009) yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi (2012) dan Ratih (2011) yang menemukan kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh GCG indeks terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa kinerja perusahaan sebagai variabel antara tidak mampu memediasi antara GCG indeks terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ratih (2011) yang mengatakan CGPI (*Corporate governance perpection indeks*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan, GCG yang diharapkan perusahaan tidak memiliki kinerja yang baik sehingga tidak dapat menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat memberi keuntungan bagi para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Sedangkan penelitian tidak sejelan dengan penelitian Black., *et al* (2003) yang menemukan *indeks corporate governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini karena semakin

baik corporate governance yang dimiliki suatu perusahaan maka diharapkan semakin baik pula kinerja perusahaannya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

5. Pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mampu memediasi pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian Afandi (2013) yang menyimpulkan bahwa semakin bagus kinerja keuangan perusahaan maka kesehatan perusahaan akan semakin baik dan meningkat, sehingga perusahaan akan terhindar dari kesulitan keuangan perusahaan (*financial distress*). Begitupun sebaliknya jika kinerja perusahaan menurun maka akan berdampak pada kesehatan keuangan suatu perusahaan, sehingga perusahaan tersebut bisa dikatakan akan mengalami *financial distress*. Sedangkan penelitian Steven dkk (2011) tidak sejalan dalam penelitian, dimana Steven menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan dan saran

Berdasarkan pengujian hipotesis dan analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian ini dapat diperoleh kesimpulan mengenai pengaruh GCG indeks dan *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening. GCG indeks tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Kinerja Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh hasil bahwa kinerja perusahaan tidak mampu memediasi hubungan GCG indeks terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian hipotesis diperoleh bahwa kinerja perusahaan mampu memediasi hubungan *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

SARAN

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian yaitu GCG indeks menggunakan indeks pengungkapan corporate governance laporan tahunan perusahaan yang ditentukan atas dasar interpretasi penelitian setelah membaca isi laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang diteliti. Hal ini memungkinkan terjadinya perbedaan penilaian antar perusahaan karena kondisi subyektifitas penelitian. Dengan keterbatasan penelitian yang telah disampaikan, maka dapat diberikan saran-saran

- a. Bagi investor dan calon investor perusahaan yang terdaftar di BEI agar lebih seksama dalam menerapkan dan memperhatikan pengungkapan aspek-aspek GCG dan juga laporan kinerja keuangan perusahaan.
- b. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan variabel independen lainnya yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan atau menggunakan variabel lain untuk dapat mewakili karakteristik GCG indeks dan

financial distress sehingga terbentuk satu model penelitian yang terbukti lebih baik dalam mewakili nilai perusahaan. Memperpanjang periode pengamatan agar dapat lebih baik lagi dalam memprediksi nilai perusahaan. Kemudian hendaknya melakukan pengembangan pada jenis perusahaan lainnya yang memiliki jumlah yang lebih banyak, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- Ailando Siregar. 2008. "Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman terhadap pergerakan Harga Saham perusahaan manufaktur terbuka di BEI". TESIS. Ilmu Manajemen. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Amanti, Lutfilah. 2012. "Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility* sebagai variabel pemoderasi (studi kasus pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI)". Akutansi/Ekonomi. Universitas Negeri Surabaya.
- Andre, Gregor and Steven Kaplan. 1998. "How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evi Dence from Highly Leveraged Transactions That Become Distressed. *Journal of Finance*. 53. 1443-1493.
- Atami, Aulia Pinto. 2013. "Pengaruh Diversifikasi Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 S/D 2011". SKRIPSI. Jurusan Akutansi. Universitas Riau. PEKANBARU.
- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan (Edisi Rivisi)*. Yogyakarta: Andi, viii + 458 hlm.; 20 x 28 cm.
- Black Bernard S., Wochan Kim, Hasung Jang and Kyung-Suh Park, How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels from Korea, *Journal of Corporate Finance, USA, Social Science Electronic Publishing, Inc*, December 1, 2008, 1-48
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Jurusan Akutansi Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Che Haat, Mohd Hassan, Rashidah A.R. And Sakthi M. 2008. *Corporate Governance, Transparency and Performance of Malaysian Companies. Managerial Auditing*

- Journal* Vol. 23 No. 8 pp. 744-778.
- Devita, Lusiyana. dan Meythi. 2011. "Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Empiric Pada Perusahaan Go Public Yang Termasuk Kelompok Sepuluh Besar Menurut CGPI Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Hukum Bisnis dan Investasi*. Vol.3, No. 1, Hal. 71-89. ISSN : 2085-9945.
- Elloumi, Fathi dan Jean Pierre Gueyie. 2001. "*Financial Distress and Corporate Goernance: An Empirical Analysis. Research Paper.*"
- Irwanti, Marlinda. 2010. "Pengaruh *corporate social responsibility disclosure, institutional ownership, leverage, dan asset growth* terhadap nilai perusahaan". Skripsi. Jurusan Akutansi. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Lastanti, Hexana Sri. 2004. "Hubungan Struktur Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar," Konferensi Nasional Akuntansi: Peran Akuntan dalam Membangun Good Corporate Governance.
- Opler, T.C. and S. Titman (1994), "Financial Distress and Corporate Performance," *Journal of Finance*, 49: 1015-1040.
- Platt, H.D. dan Platt, M.B. 2006. "Comparing Financial Distress and Bankruptcy Unpublished. Thesis. Northeastern. Uniersity Boston.
- Pertiwi, Tri Kartika. 2012. "Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan *Food And Beverage*". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol, 14. No,2. 118-127.
- Puspitasari, Retno Endah.2012."Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi(Sensus Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Skripsi.Akutansi. Fakultas Ekonomi, Universitas Siliwangi. Tasikmalaya.
- Ratih, Suklimah. 2011. "Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Peraih *The Indonesia Most Trusted Company-Cgpi*". *Jurnal Kewirausahaan* Volume 5 Nomor 2. ISSN. 1978-4724 dan Priantinah. 2012. "Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa

- Efek Indonesia Periode 2007-2010)". *Jurnal Nominal*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rini, Amilia Kartika. 2010. "Analisis Luas Pengungkapan *Corporate Governance* dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia". Skripsi. Ekonomi/Akutansi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Shleifer, Andrei, Robert Vishny. 1997. "A Survey of Corporate Governance". *The Journal of Financial*. June Vol 52 (2). 737-783.
- Siallagan, Hamonangan, Mas" ud Machfoedz, 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, *Symposium Nasional Akuntansi 9*, Padang.
- Steven dkk. 2011. "Effects of *Financial Distress Condition on the Company Performance :A Malaysia Perspective*". *Review of Economics & Finance*. Malaysia.
- Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. "pengaruh struktur kepemilikan saham, leverage, faktor intern dan faktor ekstern terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di Bursa Efek Jakarta)". *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*. Vol 9. No 1. Hal: 41-48.
- Ulupui, I.G.K.A. 2007. "Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan profitabilitas terhadap return saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akutansi dan Bisnis*. 2(1):88-102.
- Widarjo, Wahyu. 2009."Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Otomotif." *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. Vol.11. No.2. 107 – 119.
- Wati, Like Monisa. 2012." Pengaruh pratek *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen*. Vol, 01. No, 01. Universitas Negeri Padang.
- <http://www.worldbank.org/in/news/press-release/2012/10/10/indonesia-manufacturing-sector-picks-up-pace>
- <http://www.mmindustri.co.id/manufaktur-indonesia-terkuat-di-asean/>