

Kemampuan *Leverage* dalam Memoderasi Pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan

I Gusti Ayu Intan Triutari¹
Ni Gusti Putu Wirawati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: gunkintan758@yahoo.co.id/Telp: +62 81933154401

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam peringkat *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diberikan oleh *The Indonesian Institute Corporate Governance* (IICG). Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 70 sampel selama tahun pengamatan 2011-2015, dengan metode penentuan sampel *purposive sampling* yang kriteria telah ditentukan. Pengumpulan datanya dilakukan dengan metode observasi *non participant* dengan teknik analisis data yaitu uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa *good corporate governance* secara positif berpengaruh pada nilai perusahaan. Kemudian penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* mampu memoderasi pengaruh *good corporate governance* pada nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, *good corporate governance*, *leverage*

ABSTRACT

The study was conducted on companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and included in the rating of Corporate Governance Perception Index (CGPI) provided by The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG). The number of samples in this study as many as 70 samples during the observation year 2011-2015, with the method of determining samples purposive sampling criteria have been determined. Data collection is done by non-participant observation method with data analysis technique that is test of Moderated Regression Analysis (MRA). Based on the research results can be seen that good corporate governance positively affect the value of the company. This research also shows that leverage is able to moderate the influence of good corporate governance on company value.

Keywords: corporate value, *good corporate governance*, *leverage*

PENDAHULUAN

Perhatian dunia terhadap *Good Corporate Governance* (GCG) meningkat sejak krisis moneter yang melanda negara-negara di Asia pada tahun 1997 serta jatuhnya perusahaan-perusahaan raksasa dunia pada awal dekade 2000an. Hasil analisis yang dilakukan organisasi internasional dan regulator pemerintah

menemukan sebab utama dari tragedi tersebut karena lemahnya *corporate governance* (CG) di banyak perusahaan, termasuk perusahaan-perusahaan publik (Sutojo dan Aldridge, 2008:1). Pelaksanaan CG di Indonesia tergolong rendah yang dikarenakan perusahaan-perusahaan di Indonesia belum sepenuhnya memiliki budaya organisasi sebagai inti dari CG (Hamdani, 2016:2).

Terkait pemulihan ekonomi, pemerintah Indonesia dan *International Monetary Fund* (IMF) memperkenalkan konsep GCG sebagai tata kelola perusahaan yang sehat. Indonesia mulai menerapkan konsep dari GCG sejak menandatangani *Letter of Intent* (LOI) dengan IMF. Selanjutnya Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki tanggung jawab untuk menerapkan standar GCG yang telah diterapkan di kancah internasional (Sutedi, 2012:3).

Konsep GCG muncul dikarenakan adanya suatu pemisahan dalam suatu perusahaan (Hamdani, 2016:17). Permasalahan tersebut muncul karena terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal sebagai pelaku utama dalam suatu perusahaan (*agency problem*). Pihak yang memberikan amanah kepada agen disebut dengan prinsipal, sedangkan pihak yang menerima amanah untuk menjalankan suatu perusahaan disebut agen. Sehingga agen memiliki kewajiban dalam mempertanggungjawabkan pengelolaan perusahaan kepada prinsipal. Berbeda dengan yang dijelaskan dalam teori keagenan (*agency theory*) bahwa agen cenderung bertindak sesuai dengan kepentingannya dan mengabaikan kepentingan dari prinsipal (Hamdani, 2016:17). Adanya perilaku menyimpang tersebut didasarkan pada tiga asumsi yang dinyatakan oleh Eisenhardt (1989)

salah satunya adalah *self interest*, yang berarti manusia pada umumnya mementingkan dirinya sendiri.

Salah satu faktor yang menyebabkan adanya *agency problem* adalah karena adanya asimetri informasi. Agen akan cenderung memiliki kemampuan mengendalikan informasi terkait perusahaan daripada prinsipal. Hal ini terjadi karena agen lebih banyak terlibat langsung dengan pengelolaan perusahaan, sedangkan prinsipal tidak terlibat langsung dalam aktivitas pengelolaan perusahaan. Menurut Hamdani (2016:18) terdapat dua kondisi yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi, yaitu *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* merupakan kondisi ketika agen melanggar kontrak kerja yang telah disepakati. *Adverse selection* merupakan kondisi ketika prinsipal tidak mengetahui apakah keputusan yang dibuat oleh agen benar didasarkan atas informasi yang diperoleh. Oleh karena itu, untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan antara agen dan prinsipal diperlukannya suatu mekanisme yang mengatur hal tersebut, yaitu GCG. Hal ini didukung oleh Ardiansyah (2008) menyatakan bahwa untuk menghindari akibat buruk dari perilaku oportunistik manajer yang disebabkan karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen, maka diperlukannya suatu mekanisme yang dapat menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut, yaitu GCG. Penerapan GCG di Indonesia diharapkan agar dapat meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholders* (Sutedi, 2012:2). Selain itu, menurut Hamdani (2017:22) penerapan GCG dapat mendorong terciptanya persaingan

yang sehat dan iklim yang kondusif, sehingga sangat penting dalam menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

GCG dalam pelaksanaannya berbeda di setiap negara, yang disebabkan oleh banyak faktor diantaranya kerangka hukum, ataupun hal-hal yang tidak tertulis namun memiliki pengaruh pada tingkat keberhasilan penerapan prinsip-prinsip *governance* yang baik (Wibowo, 2010). Hal ini didukung oleh Rouf (2011) menyatakan bahwa dampak dari penerapan *good corporate governance* berbeda-beda antar negara. Hal ini dikarenakan struktur tata kelola perusahaan bergantung pada kebutuhan pemantauan perusahaan serta biaya dan manfaat dari mekanisme pemantauan yang berbeda-beda (Chhaochharia dan Grinstein, 2007). Faktor-faktor yang meningkatkan pemegang saham untuk memantau manajer diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Klein *et al.*, 2005)

Menurut Hamdani (2016:129) menyatakan bahwa CG merupakan faktor penting dalam menjelaskan nilai perusahaan dan imbal hasil perusahaan di pasar modal. Gill dan Obradovich (2012) juga menyatakan bahwa menerapkan GCG merupakan salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1997) tata kelola usaha merupakan suatu alat pengendali perusahaan yang terintegrasi secara sistematis yang diharapkan mampu mendongkrak nilai perusahaan kepada para *shareholders*. Hery (2017:22) mendukung pernyataan tersebut yang menyatakan secara teoritis, penerapan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan yang ditandai dengan peningkatan kinerja keuangan dan rendahnya risiko pengambilan keputusan untuk kepentingan diri sendiri. Didukung juga oleh Amanti (2012) menyatakan bahwa dengan

menerapkan GCG, perusahaan diharapkan memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan keuntungan bagi pemilik perusahaan maupun pemegang saham. Sehingga dengan meningkatnya nilai dari suatu perusahaan akan memberikan dampak positif bagi para pemegang saham maupun investor. Gherghina *et al.* (2014) juga menyatakan bahwa penerapan GCG dapat memberikan sinyal positif pada investor untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hery (2017:6) menyatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan menjadi sangat penting, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan juga dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya (Haruman, 2008). Oleh karena itu, implementasi GCG merupakan suatu peluang bagi perusahaan dalam meraih berbagai manfaat termasuk kepercayaan investor terhadap perusahaannya (Hamdani, 2016:128).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh GCG pada nilai perusahaan, ditemukan hasil yang beragam, diantaranya Suryanto dan Dai (2016), serta Gill dan Obradovich (2013) mengatakan GCG memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Gwenda dan Juniarti (2013) serta Permatasari dan Gayatri (2016). Sedangkan Prastuti dan Budiasih (2015) serta Amanti (2012) mengatakan *good corporate governance* memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Sama halnya dengan Ningtyas, dkk. (2014) yang mengatakan nilai perusahaan dipengaruhi GCG secara negatif.

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut, maka penulis menambahkan *leverage* sebagai variabel moderasi. *Leverage* merupakan suatu rasio yang menggambarkan kemampuan dari suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Hery, 2016:70). Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Menurut para ahli sistem GCG yang dianut di Indonesia mengikuti pola *Continental European System* (Hamdani, 2016:111). Salah satu cirinya, yaitu sumber pembiayaan dari luar perusahaan berupa hutang. Kemudian menurut Jensen dan Meckling (1976), hutang merupakan suatu mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan, dengan adanya hutang tersebut maka perusahaan tersebut harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman, serta hutang juga dapat mengurangi keinginan manajer dalam menggunakan arus kas bebas untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Berdasarkan penjelasan di atas variabel *leverage* tersebut diduga dapat mempengaruhi pengaruh GCG pada nilai perusahaan, baik itu akan memperkuat ataupun memperlemah pengaruh GCG pada nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh GCG pada nilai perusahaan serta bagaimana *leverage* mempengaruhi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh GCG pada nilai perusahaan serta untuk mengetahui apakah *leverage* mempengaruhi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Kemudian penelitian ini memiliki manfaat dimana penelitian ini diharapkan agar dapat menambah

bukti empiris tentang studi yang membahas pengaruh antara variabel GCG dan nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel pemoderasi.

Grand theory dalam penelitian ini adalah *agenci theory* yang pertama kali diungkapkan oleh Jensen dan Meckling tahun 1976 yang mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara prinsipal dengan agen untuk melakukan beberapa layanan atas nama prinsipal dimana prinsipal tersebut melimpahkan tanggung jawab kepada agen dalam pengambilan keputusannya. Tujuan dari hubungan keagenan ini adalah agar prinsipal dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh agen (Sutedi, 2012:13). Namun terdapat kemungkinan bahwa agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan dari prinsipal. Adanya perbedaan kemakmuran yang dirasakan oleh agen, sehingga agen akan cenderung untuk mencari keuntungan sendiri. Hal ini dilakukan agen karena menganggap dirinya memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan daripada prinsipal. Sehingga mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan biaya pengawasan yang lebih banyak yang disebut biaya keagenan.

GCG merupakan mengendalikan dan mengarahkan perusahaan agar tercapai keseimbangan antara kewenangan dan kekuatan perusahaan (Sutedi, 2012:1). Suprayitno dkk. (2016) mendefinisikan GCG sebagai sistem, struktur dan proses yang digunakan oleh Dewan Direksi dan Komisaris guna memberikan nilai tambah perusahaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Menurut Ningtyas dkk. (2014) GCG adalah suatu pengendalian untuk mengelola dan mengatur

bisnis dengan maksud untuk meningkatkan nilai perusahaan serta mempertimbangkan kepentingan yang berkaitan dengan perusahaan.

Leverage merupakan suatu rasio yang menggambarkan kemampuan dari suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Hery, 2016:70). Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Suatu perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi berarti pembiayaan suatu perusahaan berasal dari pinjaman dari luar untuk membiayai asetnya. Selanjutnya jika suatu perusahaan yang memiliki *leverage* rendah berarti pembiayaan perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan modalnya sendiri.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai kondisi yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut (Rinnaya, 2016). Menurut Rachman dkk., (2015) nilai perusahaan menggambarkan pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya dengan memperhatikan nilai ekuitasnya saja, melainkan semua jenis sumber keuangannya, seperti waran, hutang, ataupun saham preferen (Jensen, 2001). Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga saham, dimana semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

Renders *et al.* (2010) menemukan bahwa penerapan GCG mengarah pada kinerja operasi dan nilai perusahaan yang tinggi. Hal ini karena menerapkan GCG memberikan peluang cukup besar bagi perusahaan untuk meraih berbagai manfaat termasuk kepercayaan investor. Investor mungkin menganggap perusahaan yang

menerapkan GCG memiliki risiko lebih kecil daripada perusahaan yang tidak menerapkan GCG (Baurer *et al.*, 2004). Selain itu, penerapan GCG juga mampu mengurangi dampak negatif dari konflik keagenan terhadap nilai perusahaan (Renders *et al.*, 2012).

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Suryanto dan Dai (2016), serta Gill dan Obradovich (2013) mengatakan GCG memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian tersebut didukung dengan penelitian Gwenda dan Juniarti (2013) serta Permatasari dan Gayatri (2016). Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₁ : GCG berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Munculnya konsep GCG bermula dari masalah keagenan sehingga menimbulkan biaya agensi. Mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan menggunakan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman, serta hutang juga dapat mengurangi keinginan manajer dalam menggunakan arus kas bebas untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Selain itu, Menurut para ahli sistem GCG yang dianut di Indonesia mengikuti pola *Continental European System* (Hamdani, 2016:111). Salah satu cirinya, yaitu sumber pembiayaan dari luar perusahaan berupa hutang.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Aziza dkk. (2017) serta Sari dan Abundanti (2014) mendapatkan hasil *leverage* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Namun, menurut Mabruroh dkk. (2015) serta Cheng dan Tzeng (2011) mendapatkan hasil *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₂ : *Leverage* mempengaruhi hubungan GCG pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam peringkat CGPI yang diberikan oleh IICG pada tahun 2011 hingga 2015. Berdasarkan sifatnya data dalam penelitian ini menggunakan dua jenis data, yaitu data kuantitatif berupa laporan keuangan yang telah diaudit pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 hingga 2015 serta data kualitatif berupa daftar perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam peringkat CGPI yang diberikan oleh IICG untuk tahun 2011 hingga 2015. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam peringkat CGPI tahun 2011 hingga 2015 yang diberikan oleh IICG.

Nilai perusahaan diukur dengan rasio pasar yaitu *Tobin's Q*. Adapun rumus *Tobin's Q* yang digunakan oleh Sudana dan Rachmawati (2017) adalah:

$$q = \frac{MVS + D}{TA} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

MVS : *Market value of shares*

D : *Debt*

TA : *Total Aset*

Selanjutnya GCG diukur menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh IICG, yaitu berupa CGPI. Kemudian *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), berikut rumusnya:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dan termasuk dalam peringkat CGPI yang diberikan oleh IICG tahun 2011 hingga 2015, sehingga sampelnya adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah diaudit dan termasuk dalam peringkat CGPI yang diberikan oleh IICG untuk tahun 2011 hingga 2015. Penelitian ini menggunakan metode penentuan sampel *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, sedangkan metode pengumpulan datanya yaitu metode *observasi non participant*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA), berikut model persamaan MRA yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1X_2 + e \dots\dots\dots(3)$$

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak dengan menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Data penelitian ini dapat dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* lebih besar dari *level of significant* yang dipakai, yaitu 5% (0,05). Tabel 1 menyajikan hasil uji normalitas penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Sig.	Keterangan
GCG (X_1)	0,299	Berdistribusi Normal
<i>Leverage</i> (X_2)	0,606	Berdistribusi Normal
Nilai Perusahaan (Y)	0,378	Berdistribusi Normal
<i>Unstandardized Residual</i>	0,606	Berdistribusi Normal

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Dapat dilihat pada Tabel 1. bahwa bahwa nilai signifikansi untuk variabel GCG (X_1) sebesar 0,299, variabel *leverage* (X_2) sebesar 0,606, variabel nilai perusahaan

(Y) sebesar 0,378 serta *unstandardized residual* sebesar 0,606, yang berarti nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh data pada model persamaan regresi berdistribusi secara normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
GCG (X_1)	0,906	1,103
Leverage (X_2)	0,937	1,067
Interaksi (X_1X_2)	0,929	1,077

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 2. Menunjukkan nilai *tolerance* pada masing-masing variabel lebih besar dari 0,1, dan nilai VIF masing-masing variabel yang lebih kecil dari 10, yang berarti tidak terdapat masalah multikoleniaritas.

Tabel 3.
Hasil Uji Autokolerasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,799	0,639	0,623	0,2858222	2,014

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 3. menunjukkan nilai uji *Durbin Watson* sebesar 2,014. Nilai dU untuk jumlah sampel 70 dengan 3 variabel bebas (k) serta *level of significant* 5% (0,05) adalah 1,7028. Maka nilai 4-dU adalah 2,2972, sehingga hasil uji autokolerasinya adalah $dU < d < (4-dU)$, yaitu $1,7028 < 2,014 < 2,2972$. Hal ini berarti koefisien regresi bebas dari gangguan autokolerasi.

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
GCG (X_1)	0,717	Bebas heteroskedastisitas
Leverage (X_2)	0,250	Bebas heteroskedastisitas
Interaksi (X_1X_2)	0,352	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Tabel 4. menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel GCG (X_1) sebesar 0,717, variabel *leverage* (X_2) sebesar 0,250 serta variabel interaksi (X_1X_2) sebesar 0,352, yang berarti nilai signifikansi masing-masing variabel lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	
(Constant)	-3,343	0,710	0,000
GCG (X_1)	0,062	0,009	0,000
Leverage (X_2)	0,589	0,178	0,002
Interaksi ($X_1 \cdot X_2$)	-0,008	0,002	0,000
Adjusted R Square	0,623		
F	38,956		
F Sig.	0,000		

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Persamaan regresi yang dihasilkan melalui MRA adalah sebagai berikut:

$$Y = -3,343 + 0,062 X_1 + 0,589 X_2 - 0,008 X_1X_2 + e$$

Tabel 5. di atas dapat menunjukkan nilai F hitung sebesar 38,956 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa GCG dan interaksi GCG dengan *leverage* secara signifikan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini dapat dikatakan layak untuk diteliti dan dapat dilanjutkan dengan pembuktian hipotesis.

Hasil uji t menunjukkan hipotesis pertama menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif pada nilai perusahaan, Tabel 5. menunjukkan hasil uji statistik t bahwa GCG memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_1 diterima. Hasil pengujian tersebut menyatakan bahwa GCG berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hipotesis kedua menyatakan bahwa *leverage*

mempengaruhi hubungan GCG pada nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh dari uji statistik t pada Tabel 5. menunjukkan bahwa nilai interaksi memiliki tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_2 diterima. Hasil pengujian tersebut menyatakan bahwa *leverage* mampu mempengaruhi hubungan GCG pada nilai perusahaan. Tabel 5. Juga menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,623 yang berarti 62,3% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari GCG dan *leverage*, sedangkan sebesar 37,7% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa hasil koefisien GCG sebesar 0,062 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, maka H_1 diterima yang menjelaskan bahwa GCG berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila GCG mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Suryanto dan Dai (2016), Permatasari dan Gayatri (2016), Juniarti (2013) serta Gill dan Obradovich (2013) yang mengatakan *good corporate governance* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Selanjutnya dapat dijelaskan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* mampu dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai CGPI yang diperoleh suatu perusahaan. Semakin besarnya nilai CGPI yang diperoleh suatu perusahaan, maka semakin baik pula pengelolaan perusahaan untuk mencegah adanya masalah keagenan berupa tindakan oportunistik manajemen yang dapat merugikan perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan tersebut dapat memberikan respon positif bagi pemegang saham atau investor. Selain itu, hasil

penelitian ini juga mampu mendukung teori keagenan, yaitu terdapat perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal dapat diminimalisir dengan menerapkan CG.

Hasil uji t untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa nilai koefisien interaksi GCG dan *leverage* sebesar -0,008 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_2 diterima yang menjelaskan bahwa *leverage* mampu mempengaruhi hubungan GCG pada nilai perusahaan. koefisien regresi menunjukkan tanda negatif yang berarti *leverage* memperlemah pengaruh GCG pada nilai perusahaan. Hal ini berarti jika terjadi peningkatan *leverage*, maka akan memperlemah pengaruh GCG pada nilai perusahaan. Penerapan GCG dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menciptakan keuntungan bagi pemilik perusahaan maupun pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan, maka dapat memberikan dampak positif bagi para pemegang saham maupun investor. Penerapan GCG yang baik pun belum dapat menjamin suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga jika suatu perusahaan telah menerapkan GCG dengan baik namun memiliki rasio *leverage* yang tinggi maka perusahaan tersebut tidak dapat meningkatkan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aziza dkk. (2017) serta Sari dan Abundanti (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi akan menyebabkan perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi, sehingga akan menurunkan profitabilitas. Rasio *leverage* yang tinggi pula akan menunjukkan bahwa suatu perusahaan tidak *solvable* yang artinya total hutang

lebih besar dibandingkan dengan total asetnya, yang menyebabkan kemungkinan bahwa suatu perusahaan tidak mampu dalam melunasi hutang-hutangnya. Akibatnya investor tidak ingin mengambil risiko untuk berinvestasi dan dengan begitu dapat menurunkan kepercayaan dari investor sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Selanjutnya hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan teori keagenan yang mengatakan mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan menggunakan hutang. Hal ini karena apabila suatu perusahaan memiliki rasio *leverage* tinggi, maka perusahaan tersebut memiliki probabilitas kebangkrutan karena perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokoknya.

SIMPULAN

Hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan di atas, maka didapatkan simpulan bahwa GCG dengan menggunakan indeks CGPI berpengaruh secara positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut menjelaskan bahwa jika terjadi peningkatan GCG, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Kemudian *leverage* mampu mempengaruhi hubungan GCG pada nilai perusahaan. Namun, *leverage* memperlemah pengaruh GCG pada nilai perusahaan. Hal tersebut menjelaskan bahwa jika terjadi peningkatan *leverage*, maka akan memperlemah pengaruh GCG pada nilai perusahaan.

Saran yang dapat diberikan untuk perusahaan adalah sebaiknya bagi perusahaan yang belum menerapkan GCG agar segera menerapkan GCG secara konsisten dan berkesinambungan, sehingga dengan begitu dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan tersebut serta disarankan pula agar perusahaan-perusahaan ikut serta dalam pemeringkatan CGPI, karena investor akan lebih

mempertimbangkan perusahaan yang telah menerapkan CG dengan baik dan memasuki peringkat CGPI. Bagi Investor yang nantinya akan melakukan investasi, agar dapat mempertimbangkan perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan GCG secara baik dan konsisten, sehingga GCG dapat dijadikan sebagai pedoman yang berguna sebagai pengawasan secara efektif dan terciptanya sebuah mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Kemudian bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan metode pengukuran yang berbeda serta agar dapat mengkaji dan menyempurnakan variabel lain dari model penelitian ini.

REFERENSI

- Amanti, Lutfilah. 2012. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Akuntansi Unesa*, 1 (1), hal. 1-21.
- Ardiansyah, Misnen. 2008. Mengekang Oportunisme Manajer melalui Penerapan *Good Corporate Governance*. *Sosio Religia*, 7 (3), hal. 867-890.
- Aziza, Ifana Qiroatul, Budi Wahono, dan M. Agus Salim. 2017. Pengaruh *Insider Ownership, Leverage, Profitability* dan *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan *Consumer Good* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 6 (2), hal. 77-94.
- Baurer, Rob, Nadja Guenster, dan Roger Otten. 2004. Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Return, Firm Value and Performance. *Journal of Asset Management*, 5 (2), hal. 91-104.
- Cheng, Ming-Chang dan Zuwei-Ching Tzeng. 2011. The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, 3 (2), hal. 30-53.
- Chhaochharia, Vidhi, dan Yaniv Grinstein. 2007. Corporate Governance and Firm Value: The Impact of The 2002 Governance Rules. *The Journal of Finance*, 62 (4), hal. 1789-1825.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14 (1), hal. 57-74.

- Fama, Eugene F. 1978. The Effects of A Firm's Investment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders. *The American Economic Review*, 68 (3), hal. 272-284.
- Gherghina, Stefan Cristian, Georgeta Vintila, dan Ioana Laura Tibulca. 2014. A Study on The Relationship Between Corporate Governance Ratings and Company Value: Empirical Evidence for S&P 100 Companies. *International Journal of Economics and Finance*, 6 (7), hal. 242-253.
- Gill, Amarjit dan John D. Obradovich. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on The Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 91, hal. 1-14.
- Gwenda, Zefanya dan Juniarti. 2013. Pengaruh Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada Variabel *Share Ownership*, *Debt ratio*, dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Accounting Review*, 1 (2), hal. 137-150.
- Hamdani. 2016. *Good Corporate Governance: Tinjauan Etika dalam Praktik Bisnis*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survey pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia <http://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/3311?show=full>, Diunduh tanggal 19 Maret 2017.
- Hery. 2016. *Financial Ratio for Business: Analisis Keuangan untuk Menilai Kondisi Finansial dan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Tekini dalam Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo.
- Jensen dan Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), hal. 305-360.
- Jensen, Michael C. 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14 (3), hal. 8-22.
- Klein, Peter, Daniel Shapiro, dan Jeffrey Young. 2005. Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: The Canadian Evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13 (6), hal. 769-784.

- Komite Nasional Kebijakan *Governance*. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance* di Indonesia. www.governance-indonesia.or.id. Diunduh tanggal 18 Maret 2017.
- Mabruroh, Vicky, Riswan, dan Sri Lestari. 2015. Pengaruh *Price Earning Ratio*, *Leverage*, *Deviden Payout Ratio*, Profitabilitas dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar dalam Indeks LQ-45. *Monex: Journal Research Accounting Politeknik Tegal*, 4 (1), hal. 82-90.
- Ningtyas, Suhandak, dan Nuzula. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17 (1), hal. 1-9.
- Permatasari, Wulan dan Gayatri. 2016. Profitabilitas sebagai Pemoderasi Pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14 (3), hal. 2307-2335.
- Prastuti, Karlina dan Nyoman Budiasih. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* pada Nilai Perusahaan dengan Moderasi *Corporate Social Responsibility*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13 (1), hal. 114-129.
- Rachman, Arief Nour, Sri Mangest Rahayu, dan Topowijoyo. 2015. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Financial Leverage* Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Tredaftar di Indeks Sri Kehati Selama Periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27 (1), hal. 1-10.
- Renders, Annelies, Ann Gaeremynck, dan Piet Sercu. 2010. Corporate Governance Ratings and Company Performance: A Cross-European Study. *Corporate Governance: An International Review*, 18 (2), hal. 87-106.
- Renders, Annelies, Ann Gaeremynck, dan Piet Sercu. 2012. Corporate Governance, Principal-Principal Agency Conflicts, and Firm Value in European Listed Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 20 (2), hal. 125-143.
- Rinnaya, IstaYansi, Rita Andini, dan Abrar Oemar. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tredaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting*, 2 (2).

- Rouf, M.A., 2011. The Relationship Between Corporate Governance And Value Of The Firm In Developing Countries: Evidence From Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5 (3), hal. 237-244.
- Sari, Indah Purnama dan Nyoman Abundanti. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3 (5), hal: 1427-1441.
- Shleifer, Andrei dan Robert W. Vishny. 1997. The Limits of Arbitrage. *The Journal of Finance*, 512 (1), hal. 35-55.
- Sudana, I Made dan Heti Rachmawati. 2017. *Market Performance, ROE, Cash Flow* dan Keputusan Investasi dengan *Cash Holdings* sebagai Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 10 (1), hal. 70-82.
- Suprayitno, G., Sedarnawati Yasni, May Susandy, Aries Susanty, Lien H. Kusumah, Siti Olivia Tito, Zaenal Abidin, Eddy Kusnawijaya, Titik Aryati, Zahroh Naimah, Henni Gusfa, Roedy Poerwanto, Nurul Fajriya, dan Rina Astini. 2016. Laporan Program Riset dan Peningkatan Corporate Governance Perception Index 2015. Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- Suryanto dan R. Meisa Dai. 2016. Good Corporate Governance, Capital Structure, and Firm's Values: Empirical Studies Food and Beverage Companies in Indonesia. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 4 (11), hal. 35-49.
- Sutedi, Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutojo, Siswanto dan E John Aldridge. 2008. *Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan yang Sehat)*. Jakarta: PT Damar Mulia Pustaka.
- Utama, Suyana Made. 2016. *Aplikasi Analisis Kuantitatif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Denpasar: CV. Sastra Utama.
- Wibowo, Edi. 2010. Implementasi *Good Corporate Governance* di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 10 (2), hal. 129-138.