

## KINERJA KEUANGAN DAN *ENVIRONMENTAL DISCLOSURE* SEBAGAI MEDIATOR *CORPORATE GOVERNANCE* DAN NILAI PERUSAHAAN

Mutiara Rachma Ardhiani

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas PGRI Adi Buana, Surabaya

Email : mutiara@unipasby.ac.id

### ABSTRAK

Penelitian yang membahas pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan memberikan hasil yang beragam. Perusahaan membutuhkan suatu media untuk menarik perhatian investor agar mau berinvestasi, beberapa diantaranya adalah kinerja keuangan dan pengungkapan lingkungan. Dengan menunjukkan kinerja keuangan yang baik, investor yakin bahwa perseroan memiliki prospek yang baik dalam hal pembagian dividen. Perusahaan yang mengungkapkan kinerja lingkungannya mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh CG (diproksikan dengan ukuran dewan komisaris dan independensi dewan komisaris) terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan pengungkapan lingkungan. Penelitian ini menggunakan 28 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode observasi 2012-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan lain dari penelitian ini adalah terdapat pengaruh tidak langsung antara CG terhadap nilai perusahaan melalui pengungkapan lingkungan, sedangkan kinerja keuangan tidak memediasi kedua variabel tersebut.

Kata Kunci: *Corporate Governance*, Kinerja Keuangan, Pengungkapan Lingkungan, Nilai Perusahaan, Indonesia.

### ABSTRACT

Research that discusses the influence of corporate governance on firm value has different results. *Companies need a medium to attract investors' attention so that they are willing to invest, some of them are financial performance and environmental disclosure. By showing good financial performance, investors are convinced that the company has good prospects in terms of dividend distribution. Companies that disclose their environmental performance reflect the company's concern for the environment and society. The purpose of this study is to determine the effect of CG (as proxied by board size and board independence) on firm value through financial performance and environmental disclosure. This study uses 28 mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with the 2012-2017 observation period. The results of this study indicate that CG has no effect on firm value. Another finding from this study is that there is an indirect effect between CG on firm value through environmental disclosure, while financial performance does not mediate these two variables.*

*Keywords: Corporate Governance, Financial Performance, Environmental Disclosure, Corporate Values, Indonesia.*

### PENDAHULUAN

Profitabilitas perusahaan dan eksistensinya dapat meningkat jika perusahaan mampu memanfaatkan asetnya (Mohamad, Rashid, & Shawtari, 2012).

Perusahaan memerlukan pengelolaan yang baik agar tujuan tersebut dapat tercapai dengan suatu sistem penggerak dan pengelola seluruh aktifitas perusahaan yang dikenal dengan *Corporate*

*Governance* (CG) (Ibrahim & Samad, 2011). *Stakeholder* menginginkan tatakelola perusahaan yang baik (Ienciu, 2012; Mohamad et al., 2012) sehingga menuntut manajemen agar tidak menyimpang dalam menjalankan tugasnya.

Beberapa penelitian telah membuktikan meningkatnya kualitas tata kelola perusahaan, akan semakin baik kinerjanya (Connelly, Limpaphayom, Nguyen, & Tran, 2017; Ibrahim & Samad, 2011; Kowalewski, 2016). Hal ini akan membuat *stakeholder* percaya bahwa perusahaan mampu bertahan dalam persaingan dan akan menarik calon investor untuk berinvestasi. Beberapa penelitian mengenai pengaruh CG terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan memiliki hasil beragam. Kowalewski (2016) meneliti pengaruh CG terhadap kinerja perusahaan dan pembayaran dividen sebelum dan saat krisis keuangan tahun 2008. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebelum krisis, ada hubungan positif antara CG dan kinerja perusahaan. Di tengah krisis keuangan, CG secara positif terkait dengan laba atas aset yang lebih tinggi. Selama periode ini, perusahaan yang dikelola lebih baik membayar dividen lebih murah daripada perusahaan dengan standar tata kelola perusahaan yang lebih rendah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Connelly et al. (2017) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Zabri et al. (2016) yang menunjukkan bahwa CG yang diukur dengan ukuran dewan memiliki hubungan negatif yang lemah dengan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA, tetapi tidak

signifikan terhadap ROE. Temuan lain menunjukkan bahwa CG yang diukur dengan independensi dewan tidak ada hubungannya dengan kinerja perusahaan. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Zaidirina & Lindrianasari (2015) yang membuktikan bahwa CG dengan CGPI sebagai pengukurnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan, seringkali terdapat asimetri informasi antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) dalam suatu perusahaan (Elkelish, 2017). Hal tersebut disebabkan karena adanya benturan kepentingan di kedua belah pihak (Ienciu, 2012). Dengan adanya CG, maka benturan kepentingan tersebut dapat dikurangi (Jensen & Meckling, 1976). Investor akan merasa yakin jika manajer mampu memberikan mereka keuntungan dan tidak akan melakukan hal-hal menyimpang terkait dengan modal mereka (Htay, Rashid, Adnan, & Meera, 2012). Investor juga memerlukan media lain yang dapat memberikan informasi perusahaan, salah satunya laporan kinerja keuangan perusahaan. Baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan biasanya dilihat dari profitabilitas atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Pascareno & Siringoringo, 2016; Tui, Nurnajamuddin, Sufri, & Nirwana, 2017). Profitabilitas menjadi perhatian utama dalam mengukur efektivitas manajemen. Jika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas tinggi maka akan muncul reaksi positif dari investor. Reaksi tersebut akan mendorong mereka untuk membeli saham perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain kinerja keuangan, terdapat hal-hal lain yang dipertimbangkan investor

untuk berinvestasi. Salah satunya adalah kinerja lingkungan. Hal tersebut dibuktikan melalui penelitian Sarumpaet, Nelwan, & Dewi (2017) yang membuktikan bahwa kinerja lingkungan yang unggul memberikan dampak positif berupa harga saham yang lebih tinggi. Hal ini karena perusahaan tidak hanya mencari laba atau *profit*, namun diperlukan pertimbangan mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan sesuai dengan kegiatan perusahaan (Sarumpaet et al., 2017).

Pentingnya isu lingkungan semakin disadari oleh sebagian perusahaan modern (Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2016). Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan akan terikat kontrak sosial dengan lingkungan dimana dia berdiri (Guthrie, Cuganesan, & Ward, 2007). Perusahaan secara langsung maupun tidak langsung ditekan untuk mengungkapkan kinerja lingkungan kepada masyarakat (Deswanto & Siregar, 2018; Sarumpaet et al., 2017).

Selain tekanan dari *stakeholder*, masyarakat juga menyadari pentingnya *environmental disclosure* (Gunawan, 2015). Produk ramah lingkungan menjadi tren dalam masyarakat (Fatemi et al., 2016). Hal ini mencerminkan kepedulian masyarakat terhadap kelestarian lingkungan. Perusahaan akan mendapat respon yang baik jika mereka mampu mengelola lingkungan sekitarnya (Deswanto & Siregar, 2018; Sarumpaet et al., 2017; Siregar & Bachtiar, 2010). *Environmental disclosure* juga merupakan suatu bentuk tanggung jawab sosial perusahaan terkait dengan *corporate governance*.

*Environmental disclosure* memiliki berbagai pengaruh pada nilai perusahaan (Deswanto & Siregar, 2018; Fatemi et al.,

2016; Gunawan, 2015; Sarumpaet et al., 2017; Siregar & Bachtiar, 2010). Kepedulian perusahaan terhadap lingkungan akan menciptakan *image* positif di mata *stakeholder* dan dapat berimbas pada keberlanjutan dan peningkatan nilai perusahaan (Stuebs Jr. & Sun, 2014).

Manajemen adalah pihak yang diberi wewenang untuk mengelola kekayaan perusahaan guna mencapai tujuan. Baik atau buruknya pengelolaan tersebut tercermin dari nilai perusahaan (Connelly et al., 2017; Deswanto & Siregar, 2018; Fatemi et al., 2016). Investor akan memperhatikan nilai ini karena mereka berekspektasi tinggi terhadap perusahaan. Tinggi atau rendahnya nilai perusahaan menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Bukti empiris tentang pengaruh CG dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh CG terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dan *environmental disclosure* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini memberikan kontribusi untuk praktik manajemen dan literatur tentang *corporate governance*.

## LITERATURE REVIEW

### *Corporate Governance* (CG)

*Corporate Governance* (CG) merupakan suatu sistem dan aturan mengenai hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (Lakshan & Wijekoon, 2012), terutama yang berhubungan dengan pemegang saham demi tercapainya tujuan perusahaan (Shank, Hill, & Stang, 2013). Terdapat

beberapa asas CG, yaitu (1) transparansi, perusahaan harus memberikan informasi yang relevan dan kemudahan dalam mendapatkannya; (2) akuntabilitas, kinerja perusahaan harus dapat dipertanggungjawabkan secara transparan; (3) responsibilitas, mekanisme pertanggungjawaban kepada stakeholder harus jelas; (4) independensi, pengelolaan perusahaan tidak ada intervensi pihak lain; (5) kewajaran dan kesetaraan, pentingnya kewajaran dan kesetaraan bagi *stakeholder* (Hussin & Othman, 2012; Komite Nasional Kebijakan Governance/KNKG, 2006).

*Board directors* merupakan salah satu aspek penting dalam CG. *Two-tier board system* merupakan sistem yang dianut perusahaan-perusahaan di Indonesia (KNKG, 2006). Sistem ini mengatur fungsi dewan pengurus perusahaan yang terdiri dari fungsi eksekutif (dewan direksi) dan fungsi pengawasan (dewan komisaris). Dewan dengan anggota yang berjumlah lebih dari tujuh atau delapan mungkin tidak akan efektif (Htay et al., 2012; Jensen & Ruback, 1983; Siregar & Bachtiar, 2010). Hal tersebut dapat menyebabkan pengambilan keputusan menjadi kurang efektif karena adanya sejumlah potensi konflik antar anggota kelompok (Yoshikawa & Phan, 2003). Sebaliknya, jumlah anggota dewan yang lebih kecil tampaknya akan lebih kondusif untuk partisipasi anggota dewan dan akan menghasilkan dampak positif pada fungsi pemantauan dan kemampuan pengambilan keputusan dewan, serta independensi manajemen (Htay et al., 2012; Huther, 1997).

Pentingnya board independence dalam suatu perusahaan diperlukan untuk memantau dan mengendalikan perilaku

oportunistik yang mungkin dilakukan manajemen (Appuhami & Bhuyan, 2015; Jensen & Meckling, 1976; Muttakin, Khan, & Belal, 2015). Adanya board independence dapat mengurangi konflik keagenan dengan mendorong manajemen untuk mengungkapkan lebih banyak informasi perusahaan yang lebih material tentang perusahaan dan sejalan dengan kepentingan stakeholder (Appuhami & Bhuyan, 2015; Fama & Jensen, 1983; Htay et al., 2012). Board independence berwenang dalam pengendalian manajer puncak agar selalu termotivasi mengembangkan pengendalian dan reputasi perusahaan (Fama & Jensen, 1983).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja perusahaan merupakan hasil capaian perusahaan atas pengelolaan sumber dayanya guna mencapai tujuan (Mishra & Mohanty, 2014). Salah satu pengukur kinerja keuangan adalah Return on Assets (ROA). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan tingkat aset tertentu (Mishra & Mohanty, 2014; Zabri et al., 2016; Zaidirina & Lindrianasari, 2015). Banyak penelitian yang telah menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja keuangan (Abdallah & Ismail, 2016; Akbar, Poletti-Hughes, El-Faitouri, & Shah, 2016; Mishra & Mohanty, 2014; Zabri et al., 2016; Zaidirina & Lindrianasari, 2015). Penggunaan ROA sebagai ukuran kinerja keuangan dianggap karena rasio ini menunjukkan kinerja manajemen yang sebenarnya (Ponnu, 2008), yang tidak terkontaminasi oleh tingkat diferensial leverage perusahaan (Mishra & Mohanty, 2014).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah indikator

penilaian perusahaan secara keseluruhan. Nilai ini penting bagi investor karena perusahaan akan dipandang baik jika memiliki nilai yang tinggi.

Keuntungan lain yang didapat perusahaan adalah peningkatan harga saham (Sabrin, Sarita, S, & Sujono, 2016). Peningkatan ini akan menumbuhkan minat investor dan menyebabkan naiknya permintaan saham (Tui et al., 2017). Investor dapat mempertimbangkan rasio pasar modal seperti Price to Book Value (PBV). Rasio ini membedakan saham mana yang harganya wajar, terlalu tinggi (overvalued) atau terlalu rendah (undervalued) (Sabrin et al., 2016). Pencapaian nilai perusahaan akan maksimal jika pengelolaan perusahaan dilakukan oleh orang-orang yang kompeten (Chen & Liu, 2013).

### Environmental Disclosure

Informasi lingkungan pada laporan tahunan perusahaan tertuang dalam *environmental disclosure* (Bernardi & Stark, 2018; Htay et al., 2012; Suhardjanto, Tower, & Brown, 2007). Informasi ini berguna dalam pengambilan keputusan ekonomi, sosial, dan politis (Djajadikerta & Trireksani, 2012). Dalam *stakeholder theory*, *stakeholder* dianggap lebih *powerfull* sehingga perlu bagi

perusahaan untuk mengungkapkan seluruh kinerja mereka sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada para *stakeholder* seperti serikat buruh, pemerhati lingkungan, kalangan religius dan lain-lain (Suhardjanto et al., 2007). *Environmental disclosure* meliputi pengendalian polusi, pencegahan atau perbaikan kerusakan lingkungan, konservasi alam dan lain-lain (Brooks & Oikonomou, 2018; Fatemi et al., 2016). Dalam teori legitimasi, perusahaan akan terikat kontrak, seperti kontrak sosial, adat, dan budaya dengan masyarakat.

Kepercayaan dan dukungan masyarakat terhadap perusahaan akan didapat guna memperhankan eksistensinya dalam industri (Brown & Deegan, 1998).

### Hipotesis dan Kerangka Konseptual

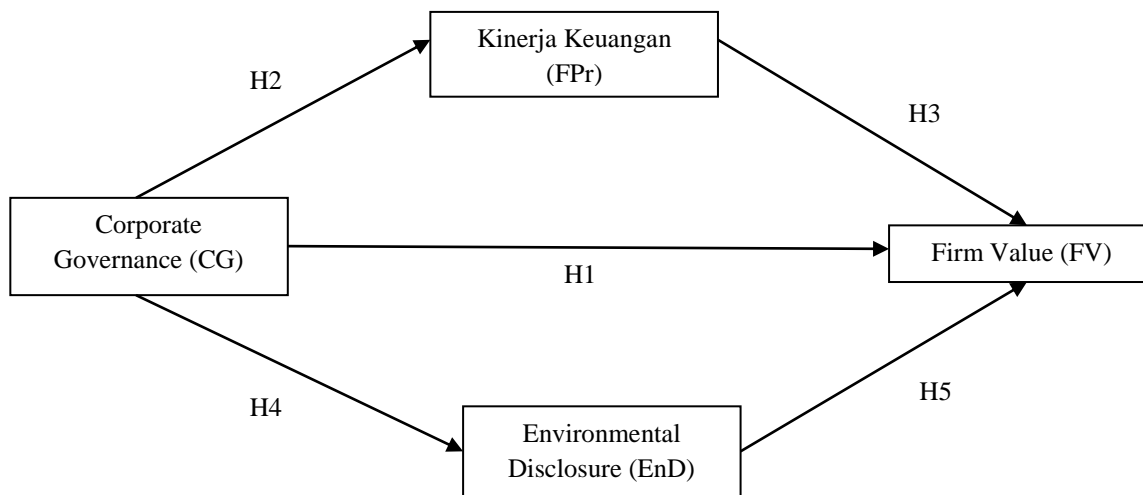
*H1. Corporate Governance berpengaruh terhadap nilai perusahaan*

*H2. Corporate Governance berpengaruh terhadap kinerja keuangan.*

*H3. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.*

*H4. Corporate Governance berpengaruh terhadap Environmental Disclosure.*

*H5. Environmental Disclosure berpengaruh terhadap nilai perusahaan.*



Gambar 1. Kerangka Konseptual

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis *path* untuk menguji hipotesis yang dibantu dengan software SPSS 23. Data yang digunakan adalah *annual report* perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2017.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Corporate Governance merupakan sistem yang digunakan untuk mengelola dan mengendalikan perusahaan. Variabel ini diprosikan dengan menggunakan:
  - a. Board Size, merupakan banyaknya dewan direksi dalam perusahaan (Janggu, Darus, Zain, & Sawani, 2014; Lakshan & Wijekoon, 2012)
  - b. Board Independence, merupakan banyaknya komisaris independen dalam perusahaan (Janggu et al., 2014; Muttakin et al., 2015; Zabri et al., 2016)
2. Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam satu periode akuntansi. Return On Asset digunakan sebagai proksi kinerja keuangan (Abdallah & Ismail, 2016; Akbar et al., 2016; Mishra & Mohanty, 2014; Zabri et al., 2016).
3. *Environmental Disclosure* merupakan pengungkapan informasi lingkungan dalam laporan tahunan perusahaan. Variabel ini diukur dengan banyaknya pengungkapan

dengan menggunakan Global Reporting Initiative (GRI) G4 sebagai pedoman. Pedoman ini banyak digunakan perusahaan untuk melaporkan kinerja lingkungan mereka (Fatemi et al., 2016).

4. Nilai Perusahaan merupakan persepsi masyarakat (investor) mengenai keberhasilan manajer dalam mengelola kekayaan perusahaan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Nilai perusahaan diukur dengan Price to Book Value (Sabrin et al., 2016; Tui et al., 2017).

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$(1) Y_{FPr} = b_0 + b_{BS}X_{BS} + b_{BI}X_{BI} + e_1$$

$$(2) Y_{EnD} = b_0 + b_{BS}X_{BS} + b_{BI}X_{BI} + e_2$$

$$(3) Y_{FV} = b_0 + b_{BS}X_{BS} + b_{BI}X_{BI} + b_{FPr}X_{FPr} + b_{EnD}X_{EnD} + e_3$$

## HASIL

Penelitian ini menggunakan 28 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2012-2017.

Tabel I. Pengujian board size dan board independence terhadap kinerja keuangan

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	7,716	4,342		1,777	,088
	BS	,742	,565	,295	1,313	,201
	BI	2,156	2,600	,186	,829	,415

a. Dependent Variable: ROA

Tabel II. One-way analysis of variance (ANOVA) hubungan antara board size dan board independence terhadap kinerja keuangan

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	253,242	2	126,621	2,866	,076 <sup>b</sup>
	Residual	1104,388	25	44,176		
	Total	1357,630	27			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), BI, BS

Tabel I menunjukkan BS memiliki t-value 1,313 dan sig. 0,201 ( $> 0,05$ ), sedangkan BI memiliki t-value 0,829 dan sig. 0,415 ( $> 0,05$ ). Hasil tersebut menunjukkan bahwa BS dan BI tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA. Tabel II juga menunjukkan tidak adanya pengaruh secara simultan antar variabel ( $F = 2,866$  dan sig. 0,076).

Tabel III dan IV, merupakan hasil pengujian BS dan BI terhadap

environmental disclosure. Pada Tabel III menunjukkan BS memiliki t-value 2,710 dan sig. 0,012 ( $< 0,05$ ). BI memiliki t-value 2,137 dan sig. 0,043 ( $< 0,05$ ). Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh antara BS dan BI terhadap environmental disclosure secara parsial. Tabel IV juga menunjukkan adanya pengaruh secara simultan antar variabel dengan  $F = 3,886$  dan sig. 0,034 ( $< 0,05$ ).

Tabel III. Pengujian board size dan board independence terhadap environmental disclosure

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	,314	,016		19,156	,000
	BS	,006	,002	,589	2,710	,012
	BI	,021	,010	,464	2,137	,043

a. Dependent Variable: EnD

Tabel IV. One-way analysis of variance (ANOVA) hubungan antara board size dan board independence terhadap environmental disclosure

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,005	2	,002	3,886	,034 <sup>b</sup>
	Residual	,016	25	,001		
	Total	,021	27			

a. Dependent Variable: EnD

b. Predictors: (Constant), BI, BS

Tabel V. Pengujian komponen-komponen CG, kinerja keuangan, dan environmental disclosure terhadap nilai perusahaan

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	8,291	3,288		2,522	,019
	BS	,079	,125	,161	,632	,534
	BI	,363	,548	,160	,662	,515
	ROA	,067	,038	,340	1,740	,095*
	EnD	21,381	10,132	,426	2,110	,046**

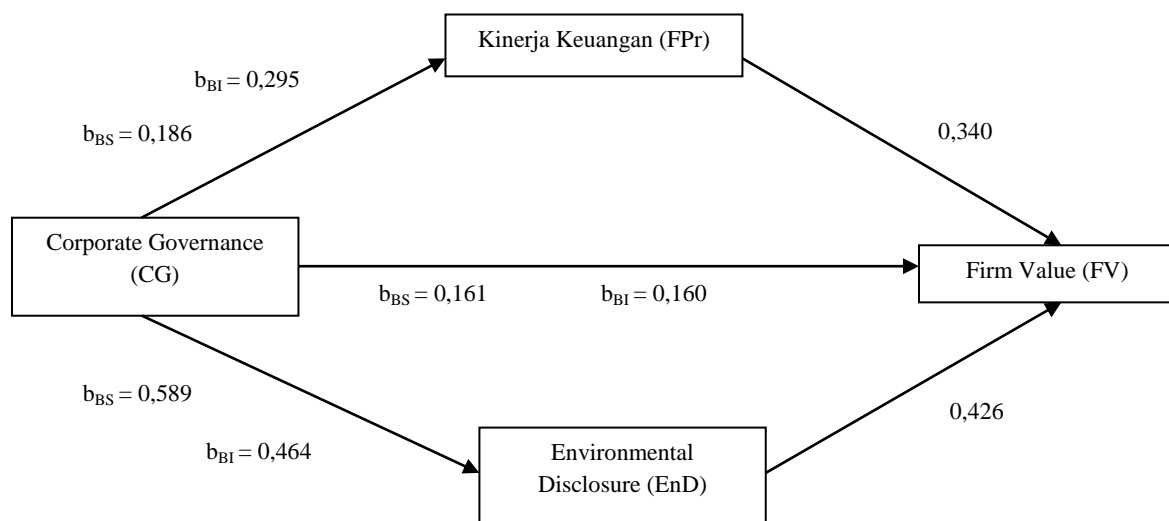
a. Dependent Variable: PBV

\*) Tingkat signifikan pada 0,1 (10%)

\*\*\*) Tingkat signifikan pada 0,05 (5%)

Tabel V menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan environmental disclosure berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan t-value 1,740 dan sig. 0,095 untuk kinerja keuangan, serta t-value 2,110 dan sig. 0,046 untuk environmental disclosure. Sedangkan untuk komponen-komponen CG tidak satu pun yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (BS

memiliki t-value 0,632 dan sig. 0,534, dan BI memiliki t-value 0,662 dan sig. 0,515). Hasil tersebut menunjukkan bahwa BS dan BI tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengujian menggunakan kinerja keuangan juga memberikan hasil serupa. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2. Nilai Beta tiap variabel

### Pengujian Dengan Variabel Mediasi

Bagian ini menguji pengaruh CG terhadap FV melalui EnD. Pengaruh CG terhadap FV melalui kinerja keuangan (FPr) tidak dilakukan karena berdasarkan hasil pengujian pada tabel II tidak terdapat pengaruh antara CG yang diprosikan dengan board size (BS) dan board

independence (BI) terhadap kinerja keuangan. Begitu pula dengan hasil pengujian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan (tabel V) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh pada kedua variabel tersebut.

Nilai pengaruh langsung pada BS terhadap FV adalah 0,026 (0,161<sup>2</sup>),



sedangkan hasil perhitungan pengaruh tidak langsung adalah 0,251 ( $0,589 \times 0,426$ ). Nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung. Sehingga, secara tidak langsung BS berpengaruh terhadap FV melalui EnD.

Hasil pengujian terhadap BI juga menghasilkan hal serupa. Nilai pengaruh

langsung BI terhadap FV adalah 0,026 ( $0,160^2$ ), sedangkan nilai pengaruh tidak langsung sebesar 0,197 ( $0,464 \times 0,426$ ). Nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung. Sehingga, secara tidak langsung BI berpengaruh terhadap FV melalui EnD.

Tabel VI. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung BS dan BI terhadap FV melalui EnD

	Nilai Pengaruh Langsung	Nilai Pengaruh Tidak Langsung	Total
BS	0,026	0,251	0,277
BI	0,026	0,197	0,223

## PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian, Corporate Governance (CG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun kinerja keuangan ( $p$ -value > 0,05). Hasil penelitian ini berlawanan dengan Kowalewski (2016) dan Connelly et al. (2017) dimana hasil penelitian mereka membuktikan bahwa CG berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Zaidirina & Lindrianasari (2015) dimana penelitian tersebut juga membuktikan bahwa CG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga berlawanan dengan penelitian-penelitian yang menyatakan CG berpengaruh terhadap kinerja keuangan, seperti Abdallah & Ismail (2017), Chauhan, Lakshmi, & Dey (2016), dan Mishra & Mohanty (2014). Penelitian-penelitian tersebut menyatakan CG berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Sedangkan, penelitian Zabri et al. (2016) yang menunjukkan bahwa CG yang diukur dengan ukuran dewan memiliki berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan CG yang diukur dengan independensi dewan tidak berpengaruh.

CG diprosikan dengan board size dan board independence. Hasil yang diperoleh dari kedua proksi tersebut adalah tidak ada satu pun yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian Bin & Yi (2015), Moscu (2013), Ong & Gan (2013), Amran & Che-Ahmad (2011), dan Ibrahim & Samad (2011). Board size dan board independence dalam suatu perusahaan belum mampu menjamin meningkatnya kinerja dan nilai perusahaan. Hal ini mungkin terjadi karena anggota dewan direksi maupun komisaris independen hanya formalitas. Pemilik ataupun pemegang saham mayoritas masih terlibat langsung dalam pengambilan keputusan perusahaan. Hal ini dapat memicu timbulnya konflik kepentingan sehingga kinerja dewan direksi dan komisaris independen tidak meningkat dan tidak memberi nilai tambah yang dapat memberikan kontribusi dalam peningkatan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Kemungkinan lain adalah beberapa direksi maupun komisaris independen memegang lebih dari satu jabatan direksi di perusahaan lain (Bin & Yi, 2015). Intensitas mereka dengan operasional

perusahaan akan berkurang (Hussin & Othman, 2012) dan peran mereka sebagai pengawas dan penasehat juga akan kurang efektif (Mohamad et al., 2012).

Kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan ( $\rho$ -value < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa laporan keuangan merupakan alat manajemen untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan kepada para stakeholder (Tui et al., 2017). Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik akan mendapat perhatian lebih dari investor maupun calon investor. Kinerja keuangan yang lebih baik menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Artinya, semakin baik juga penilaian investor terhadap perusahaan karena mereka menganggap bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam hal pembayaran dividen (Sabrin et al., 2016).

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh CG terhadap *environmental disclosure* ( $\rho$ -value < 0,05). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ienciu (2012), Htay et al. (2012) dan Rao et al. (2012) yang telah membuktikan bahwa CG memiliki fungsi pengawasan dan pengendalian perilaku manajemen untuk melakukan dan meningkatkan pengungkapan lingkungan. Adanya board size dan board independence (sebagai proksi CG) mampu mendorong dilaksanakannya *environmental disclosure*. Selain itu, dengan adanya board size maupun board independence maka proses pemantauan terhadap kinerja lingkungan dan pengungkapannya akan semakin baik (Siregar & Bachtiar, 2010)

Hasil pengujian juga menunjukkan adanya pengaruh *environmental disclosure* terhadap nilai perusahaan ( $\rho$ -value < 0,05). Hasil ini sejalan dengan penelitian Fatemi

et al. (2016) yang menyatakan bahwa pengungkapan yang berkaitan dengan lingkungan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian ini berlawanan dengan Deswanto & Siregar (2018) yang menyatakan bahwa *environmental disclosure* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan memiliki kontrak sosial dalam melakukan kegiatannya. Kegiatan perusahaan dapat menimbulkan dampak sosial dan lingkungan. Hal ini dapat diminimalkan dengan *environmental disclosure* yang merupakan wujud akuntabilitas perusahaan kepada masyarakat untuk menjelaskan seluruh dampak sosial dan lingkungan. Masyarakat merupakan kelompok pemangku kepentingan yang paling memengaruhi praktik, dan *image* positif adalah motivasi utama dari perusahaan dalam menyediakan *environmental disclosure* (Gunawan, 2015). Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa *environmental disclosure* berperan sebagai mediasi antara CG dan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa CG mampu mendorong perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kinerja lingkungan mereka sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mediasi kinerja keuangan dan *environmental disclosure* pada hubungan CG dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara CG terhadap nilai perusahaan. Temuan lain dari penelitian ini adalah kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan CG dan nilai perusahaan, sedangkan

environmental disclosure mampu memediasi kedua variabel tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan terdapatnya pengaruh tidak langsung antara CG terhadap nilai perusahaan melalui environmental disclosure. Adanya pengaruh tidak langsung tersebut menunjukkan bahwa CG mampu mendorong perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kinerja lingkungan mereka sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa rekomendasi dari penelitian ini adalah perusahaan dapat lebih meningkatkan kegiatan yang berkaitan dengan lingkungan beserta pengungkapannya supaya dapat mengkomunikasikan tujuan perusahaan kepada *stakeholder* dengan lebih baik, menjalin hubungan baik dengan masyarakat, serta dapat menghindari konflik sosial dengan masyarakat dan lingkungan yang mungkin terjadi. Bagi pemerintah Indonesia, apabila diperlukan, dapat mengeluarkan kebijakan *mandatory disclosure* mengenai lingkungan mengingat rendahnya kesadaran pengungkapan informasi lingkungan dan kerusakan lingkungan di Indonesia. Dan bagi penelitian selanjutnya diharapkan lebih memperhatikan aspek kinerja aktivitas lingkungan, yang mungkin dapat dilakukan dengan menggunakan pengukuran yang berbeda, dan membandingkan praktik *environmental disclosure* di Indonesia dengan negara lain (studi komparatif).

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah, A. A. N., & Ismail, A. K. (2016). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 1–52.
- Akbar, S., Poletti-Hughes, J., El-Faitouri, R., & Shah, S. Z. A. (2016). More on the relationship between corporate governance and firm performance in the UK: Evidence from the application of generalized method of moments estimation. *Research in International Business and Finance*, 38, 417–429.
- Amran, N. A., & Che-Ahmad, A. (2011). Board Mechanisms and Malaysian Family Companies ' Performance. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 26, 15–26.
- Appuhami, R., & Bhuyan, M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: Evidence from top service firms in Australia. *Managerial Auditing Journal*, 30(4/5), 347–372.
- Bernardi, C., & Stark, A. W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *British Accounting Review*, 50(1), 16–31.
- Bin, R. L. L., & Yi, L. S. (2015). Board Mechanisms and Performance of Government-Linked Companies on Bursa Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 31(15), 399–417.
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *British Accounting Review*, 50(1), 1–15.
- Brown, N., & Deegan, C. (1998). The public disclosure of environmental performance information - A dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, 29(1), 21–41.
- Chauhan, Y., Lakshmi, K. R., & Dey, D. K. (2016). Corporate governance practices, self-dealings, and firm performance: Evidence from India. *Journal of Contemporary Accounting*

- and Economics*, 12(3), 274–289.
- Chen, C., & Liu, V. W. (2013). Corporate governance under asymmetric information: Theory and evidence. *Economic Modelling*, 33, 280–291.
- Cong, Y., & Freedman, M. (2011). Corporate governance and environmental performance and disclosures. *Advances in Accounting*, 27(2), 223–232.
- Connelly, J. T., Limpaphayom, P., Nguyen, H. T., & Tran, T. D. (2017). A tale of two cities: Economic development, corporate governance and firm value in Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 42(April), 102–123.
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). Association Between Environmental Disclosures With Financial Performance, Environmental Performance, and Firm Value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180–193.
- Djajadikerta, H. G., & Trireksani, T. (2012). Corporate social and environmental disclosure by Indonesian listed companies on their corporate web sites. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(1), 21–36.
- ElKelish, W. W. (2017). Corporate governance risk and the agency problem. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, CG-08-2017-0195.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal Of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2016). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*.
- Gunawan, J. (2015). Corporate social disclosures in Indonesia: stakeholders' influence and motivation. *Social Responsibility Journal*, 11(3), 535–552.
- Guthrie, J., Cuganesan, S., & Ward, L. (2007). Extended Performance Reporting: Evaluating Corporate Social Responsibility And Intellectual Capital Management. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 1(1), 1–25.
- Htay, S. N. N., Rashid, H. M. A., Adnan, M. A., & Meera, A. K. M. (2012). Impact of Corporate Governance on Social and Environmental Information Disclosure of Malaysian Listed Banks: Panel Data Analysis. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(1), 1–24. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v4i1.810>
- Hussin, N., & Othman, R. (2012). Code of Corporate Governance and Firm Performance. *British Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 6(2(1)), 1–22.
- Huther, J. (1997). An empirical test of the effect of board size on firm efficiency. *Economics Letters*, 54(3), 259–264.
- Ibrahim, H., & Samad, F. A. (2011). Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public-Listed Family-Ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 105–115.
- Ienciu, I. (2012). the Relationship Between Environmental Reporting and Corporate Governance Characteristics. *Accounting and Management Information Systems*, 11(2), 267–294.
- Jangu, T., Darus, F., Zain, M. M., & Sawani, Y. (2014). Does Good Corporate Governance Lead to Better Sustainability Reporting? An Analysis Using Structural Equation Modeling. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 145, 138–145.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jensen, M. C., & Ruback, R. S. (1983). The Market for Corporate Control.

- Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 5-50.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. Retrieved from [www.governance-indonesia.or.id](http://www.governance-indonesia.or.id)
- Kowalewski, O. (2016). Corporate governance and corporate performance: financial crisis (2008). *Management Research Review*, 39(11), 1494-1515.
- Lakshan, A. M. I., & Wijekoon, W. M. H. N. (2012). Corporate Governance and Corporate Failure. *Procedia Economics and Finance*, 2(Af), 191-198.
- Mishra, S., & Mohanty, P. (2014). Corporate governance as a value driver for firm performance: evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 14(2), 265-280.
- Mohamad, M. H. S., Rashid, H. M. A., & Shawtari, F. A. M. (2012). Corporate governance and earnings management in Malaysian government linked companies. *Asian Review of Accounting*, 20(3), 241-258.
- Moscu, R. (2013). The Relationship between Firm Performance and Bord Characteristics in Romania. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2(1), 167-175.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Belal, A. R. (2015). Intellectual capital disclosures and corporate governance: An empirical examination. *Advances in Accounting*, 31(2), 219-227.
- Ong, T. S., & Gan, S. S. (2013). Do family-owned banks perform better? A study of Malaysian Banking Industry. *Asian Social Science*, 9(7), 124-135.
- Pascareno, B. E., & Siringoringo, H. (2016). The effect of financial performance on company ' s value moderated by dividend policy. *International Scientific Days 2016. The Agri-Food Value Chain: Challenges for Natural Resources Management and Society*, 370-377.
- Ponnu, C. H. (2008). Corporate Governance Structures and the Performance of Malaysian Public Listed Companies. *International Review of Business Research Papers*, 4(2), 217-230.
- Ramli, J. A., & Ramli, M. I. (2016). Corporate Governance and Corporate Performance of Malaysian Companies: Examining from an Islamic Perspective. *Procedia Economics and Finance*, 35(16), 146-155.
- Rao, K. K., Tilt, C. A., & Lester, L. H. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 12(2), 143-163.
- Sabrin, Sarita, B., S, D. T., & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, 5(10), 81-89.
- Sarumpaet, S., Nelwan, M. L., & Dewi, D. N. (2017). The value relevance of environmental performance: evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 817-827.
- Shank, T., Hill, R. P., & Stang, J. (2013). Do investors benefit from good corporate governance? *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 13(4), 384-396.
- Siregar, S. V., & Bachtiar, Y. (2010). Corporate social reporting: empirical evidence from Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(3), 241-252.
- Stuebs Jr., M., & Sun, L. (2014). Corporate Governance and

- Environmental Activity. *Accounting for the Environment: More Talk and Little Progress*, 5.
- Suhardjanto, D., Tower, G., & Brown, A. (2007). Indonesian Stakeholders' Perceptions on Environmental Information.
- Tui, S., Nurnajamuddin, M., Sufri, M., & Nirwana, A. (2017). Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks. *International Journal of Management & Social Sciences*, 07(71), 84–95.
- Yoshikawa, T., & Phan, P. H. (2003). The performance implications of ownership-driven governance reform. *European Management Journal*, 21(6), 698–706.
- Zabri, S. M., Ahmad, K., & Wah, K. K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35, 287–296.
- Zaidirina, N. A., & Lindrianasari, N. A. (2015). Corporate governance perception index, performance and value of the firm in Indonesia. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 8(4), 385.