
KINERJA KEUANGAN SEBAGAI PEMODERASI FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN

Wadi Petra Juliani Zendrato, Marceline Vallery, Andreani Caroline Barus✉,
Yola Yolanda

Universitas Mikroskil, Medan, Indonesia

Email: andreani@mikroskil.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.46880/methonomi.Vol12No1.pp1-14>

ABSTRACT

The objective of this study is to analyze the effect of corporate governance specifically board structures and ownership types on firm valuation, with financial performance acting as a moderator. Unlike prior studies that examined governance variables in isolation, this study integrates five governance mechanisms simultaneously within a moderation framework using SmartPLS, providing a more comprehensive picture of governance effectiveness in the Indonesian non-financial sector. Focusing on 800 non-financial companies on the IDX from 2022 to 2023, 433 firms were selected using purposive sampling. Data analysis via SmartPLS 3.2.9 reveals that among the governance variables, only independent commissioners significantly determine firm value. Other factors, such as board size and ownership distribution, show no substantial effect. Furthermore, financial performance only moderates the link between independent commissioners and firm value, while having no moderating impact on other governance-related variables. The low R-Square (0.063) suggests that firm value in Indonesia is predominantly shaped by market sentiment and macro-economic factors beyond governance structures alone.

Keyword: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Financial Performance, Firm Value, Audit Committee.

ABSTRAK

Studi ini bertujuan mengevaluasi bagaimana mekanisme tata kelola memengaruhi Nilai Perusahaan dengan memosisikan Kinerja Keuangan sebagai moderator. Berbeda dari penelitian sebelumnya yang umumnya menguji variabel tata kelola secara parsial, penelitian ini mengintegrasikan lima mekanisme tata kelola secara simultan dalam kerangka moderasi menggunakan SmartPLS, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai efektivitas tata kelola pada sektor non-keuangan di Indonesia. Menggunakan sampel 433 entitas non-keuangan di Bursa Efek Indonesia 2022-2023, pengujian dilakukan menggunakan SmartPLS versi 3.2.9. Hasilnya mengindikasikan bahwa hanya Komisaris Independen yang secara konsisten memengaruhi Nilai Perusahaan

secara signifikan. Sebaliknya, variabel dewan lainnya serta struktur kepemilikan tidak menunjukkan dampak serupa. Lebih lanjut, efektivitas Kinerja Keuangan sebagai variabel moderasi hanya terkonfirmasi pada interaksi antara Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan.

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Komite Audit.

PENDAHULUAN

Investor umumnya menjadikan nilai perusahaan sebagai tolok ukur utama dalam mengevaluasi prospek serta efektivitas operasional sebuah entitas bisnis. Penelitian ini mengkaji bagaimana elemen tata kelola seperti dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit serta struktur kepemilikan seperti kepemilikan institusional maupun kepemilikan manajerial dapat memengaruhi nilai perusahaan tersebut. Meski idealnya fluktuasi nilai perusahaan selaras dengan kondisi keuangan, dalam praktiknya harga saham seringkali tidak mencerminkan kinerja finansial secara langsung. Karenanya ditempatkan adanya variabel moderasi yaitu kinerja keuangan untuk melihat prediksi apakah dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor tata kelola terhadap nilai perusahaan.

Studi terdahulu mengonfirmasi kinerja perusahaan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan (Mumtazah & Purwanto, 2020). Namun, pengujian terhadap faktor-faktor tata kelola lainnya menunjukkan adanya inkonsistensi hasil (*research gap*). Misalnya terkait dewan direksi, ditemukan pengaruh yang signifikan (Nizami & Sakir, 2020), sementara ada pula yang menunjukkan hasil sebaliknya (Sari & Pratiwi, 2023). Kontradiksi serupa terjadi pada variabel komisaris independen yang dinyatakan berpengaruh (Mulyani, Suryandari, & Putra, 2022), namun dianggap tidak berpengaruh di penelitian lainnya (Bakhtiar, Nurlaela, & Hendra, 2020). Ketidakkonsistenan ini juga ditemukan pada variabel komite audit (Bakhtiar, Nurlaela, & Hendra, 2020) (Aditya & Djashan, 2022), kepemilikan manajerial, (Alawiyah, Titisari, & Chomsatu, 2021) (Nurhaliza & Azizah, 2023), serta kepemilikan institusional (Dewi & Gustyana, 2020) (Yuliyanti & Cahyonowati, 2023). Adanya perbedaan hasil tersebut menjadi landasan untuk menguji kembali faktor-faktor tersebut dalam suatu penelitian.

Penelitian ini berfokus pada tujuan untuk pengujian dan analisis dampak tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022-2023. Fokus utama studi ini adalah mengevaluasi pengaruh signifikan dari dewan direksi, komisaris independen, komite audit, serta struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai entitas. Lebih lanjut, penelitian ini mengeksplorasi kinerja keuangan dengan proksi Return on Assets (ROA) sebagai variabel moderasi dalam memengaruhi hubungan tersebut. Secara praktis, temuan ini diharapkan akan bermanfaat menjadi panduan bagi manajemen dalam merancang strategi peningkatan nilai perusahaan, serta bagi investor sebagai dasar pertimbangan dalam

pengambilan keputusan investasi. Secara teoritis, kontribusi penelitian ini terletak pada pengujian simultan lima variabel tata kelola dalam satu model moderasi, mengisi celah penelitian terkait inkonsistensi temuan terdahulu, sekaligus memperkuat pemahaman mengenai kondisi batas (boundary condition) yang menentukan kapan tata kelola dapat efektif meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal Indonesia.

KAJIAN LITERATUR

Nilai Perusahaan

Secara fundamental, nilai perusahaan merepresentasikan akumulasi nilai pasar dari ekuitas dan kewajiban perusahaan, yang menjadi cerminan pandangan investor atas potensi arus kas di masa depan. Nilai perusahaan mencerminkan nilai pasar dari total aset perusahaan, baik yang didanai melalui ekuitas (saham) maupun utang. Nilai ini mencakup totalitas aset entitas yang bersumber dari pendanaan saham maupun utang, sebagai konsekuensi dari seluruh keputusan strategis finansial yang ditetapkan oleh manajemen. Sebagai indikator, baik dalam praktik dan evaluasinya, digunakan Price to Book Value (PBV) yang mengukur sejauh mana pasar mengapresiasi nilai buku saham, sekaligus mengidentifikasi besaran premi yang bersedia dibayarkan investor terhadap setiap unit nilai buku perusahaan (Brigham & Ehrhardt, 2016). Rasio ini mencerminkan apresiasi pasar terhadap kekayaan bersih entitas, di mana angka yang dihasilkan menunjukkan besaran harga yang rela dikeluarkan investor untuk setiap unit nilai buku perusahaan. Secara esensial, PBV menjadi tolok ukur sejauh mana pasar menghargai modal sendiri perusahaan dibandingkan dengan nilai tercatat di laporan keuangan. Nilai perusahaan diukur menggunakan (Brigham & Ehrhardt, 2016).

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

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merepresentasikan efektivitas entitas dalam merealisasikan target finansialnya, yang mencakup perolehan profitabilitas, pemenuhan liabilitas, serta penciptaan nilai bagi para pemegang saham. Dalam studi ini, indikator yang digunakan untuk merepresentasikan kinerja tersebut adalah Return on Assets (ROA). Rasio ini menjadi tolok ukur efisiensi operasional dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba. Selain itu, hasil analisis ini berfungsi sebagai instrumen krusial bagi para pemangku kepentingan untuk mendeteksi tingkat kesehatan finansial maupun potensi risiko keuangan perusahaan (Rahayu, 2020). Kinerja keuangan dengan proksi ROA dirumuskan (Siswanto, 2021):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Dewan Direksi

Dalam arsitektur tata kelola perusahaan, dewan direksi memegang peranan krusial sebagai otoritas pengawas utama. Fungsi fundamentalnya adalah menjamin bahwa aktivitas operasional yang dijalankan manajemen selaras dengan visi strategis dan tujuan jangka panjang entitas. Melalui pengawasan yang komprehensif terhadap kebijakan internal, prosedur kerja, serta evaluasi kinerja manajerial, dewan direksi berperan sebagai garda dalam menjaga stabilitas dan keberlangsungan bisnis. Di samping fungsi pengawasan, dewan ini juga memiliki wewenang sentral dalam penetapan arah kebijakan dan pengambilan keputusan strategis perusahaan (Mallin, 2016). Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur variable Dewan Direksi (Sulastiningsih, Pradita, & Waeno, 2023):

$$DD = \sum \text{Anggota Dewan Direksi}$$

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan personel dewan komisaris yang bebas dari kondisi afiliasi dengan pemegang saham pengendali, jajaran manajemen, maupun pihak terkait lainnya yang berpotensi menimbulkan benturan kepentingan. Kehadiran mereka sangat krusial untuk menjamin objektivitas dan netralitas dalam setiap kebijakan strategis yang diambil (Alijoyo, 2022). Variabel komisaris independen akan diukur sebagai berikut (Tricker, 2019):

$$KOMIN = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Anggota Dewan}}$$

Komite Audit

Ikatan Komite Audit (IKAI), menjelaskan defisini komite audit sebagai badan profesional dan mandiri yang berada di bawah naungan dewan komisaris. Fungsi utamanya adalah mengoptimalkan pengawasan terhadap integritas laporan keuangan, proses audit, mitigasi risiko, serta penegakan tata kelola perusahaan. Secara legalitas, pembentukannya wajib disahkan melalui surat keputusan dewan komisaris. Saat ini, kepemilikan komite audit telah menjadi standar kepatuhan wajib bagi seluruh entitas bisnis, pada sektor keuangan maupun non-keuangan. Komite audit menggunakan rumus sebagai berikut (Karunia & Rusyfan, 2021):

$$KA = \sum \text{Anggota Komite Audit}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merepresentasikan seberapa banyak saham yang dikuasai oleh entitas hukum atau lembaga, seperti instansi pemerintah, institusi keuangan, korporasi, hingga dana pensiun, yang memiliki orientasi investasi strategis pada suatu perusahaan. Berbeda dengan investor ritel atau minoritas yang umumnya pasif dalam memantau operasional perusahaan karena keterbatasan sumber daya, investor institusi memiliki kapasitas dan motivasi kuat untuk melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajerial. Oleh karena itu, tingkat kepemilikan ini merupakan monitoring yang efektif (Suaidah, 2020):

$$KI = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merujuk pada porsi saham perusahaan yang dikuasai secara langsung oleh pihak manajemen, sebagaimana tercatat dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan ini berfungsi sebagai mekanisme kontrol internal atas setiap kebijakan strategis yang ditetapkan oleh jajaran manajer. Secara teoretis, kepemilikan manajerial merupakan solusi efektif untuk memitigasi konflik keagenan (agency conflict) karena mampu menyelaraskan kepentingan antara pengelola perusahaan dengan pemegang saham (Gunawan, 2016).

$$KM = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

METODE PENELITIAN

Studi ini menerapkan pendekatan deskriptif kuantitatif sebagai desain penelitiannya. Metode ini dipilih untuk menyajikan gambaran sistematis mengenai karakteristik populasi atau fenomena tertentu melalui representasi data numerik yang terukur (Sudaryana & Agusiady, 2022). Objek penelitian ini berfokus pada emiten non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang 2022-2023. Menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan yang diunduh pada laman resmi BEI (www.idx.co.id). Populasi awal berjumlah 800 entitas non-keuangan. Sampel akhir melalui teknik purposive sampling. Kriteria inklusi utama mencakup perusahaan yang melaporkan profitabilitas secara berturut-turut sepanjang masa observasi. Melalui prosedur tersebut, terpilih 433 perusahaan yang memenuhi syarat, sehingga menghasilkan total 866 unit observasi untuk dianalisis.

Metode Analisis Data

Metode penelitian dengan Partial Least Square menggunakan aplikasi SmartPLS versi 3.2.9 dengan persamaan sebagai berikut:

$$\eta = \beta_0 + \beta_1 \xi_1 + \beta_2 \xi_2 + \beta_3 \xi_3 + \beta_4 \xi_4 + \beta_5 \xi_5 + \beta_6 Z + \beta_7 [\xi_1.Z] + \beta_8 [\xi_2.Z] + \beta_9 [\xi_3.Z] + \beta_{10} [\xi_4.Z] + \beta_{11} [\xi_5.Z] + \varepsilon$$

Uji Outer Model

Kriteria kelayakan outer model juga ditentukan oleh nilai Variance Inflation Factor (VIF). Sebuah model diklasifikasikan lulus uji jika nilai VIF yang dihasilkan lebih kecil dari 5. Namun, apabila nilai VIF lebih besar dari 5, model tersebut dinyatakan tidak layak karena tidak memenuhi standar pengujian multikolinearitas

Uji Kelayakan Model

Evaluasi kelayakan model dilakukan melalui pengujian model fit untuk memastikan bahwa model yang dikembangkan telah memenuhi kriteria validitas secara statistik. Tahapan ini sangat krusial untuk menentukan apakah spesifikasi model yang dihasilkan mampu merepresentasikan fenomena yang diteliti secara akurat. Adapun rincian pengujian model fit dipaparkan sebagai berikut (Ghozali, 2021):

1. Standardized Root Mean Square Residual (SRMR)

Model penelitian dikategorikan memiliki kesesuaian (fit) apabila nilai Standardized Root Mean Square Residual (SRMR) berada di bawah ambang batas 0,08. Sebaliknya, jika hasil perhitungan menunjukkan nilai SRMR melampaui 0,08, maka model tersebut dianggap tidak memenuhi kriteria kelayakan statistik.

2. Normed Fit Index (NFI)

Merupakan parameter kelayakan model awal yang diperkenalkan oleh Bentler dan Bonett. Memiliki nilai antara 0 hingga 1, di mana perolehan angka yang mendekati 1 merepresentasikan tingkat kecocokan model yang semakin optimal. Sebuah model dinilai memenuhi kriteria kelayakan (fit) apabila memiliki nilai NFI yang melampaui ambang batas 0,9.

3. RMS_Theta

Akurasi model yang optimal ditunjukkan oleh nilai yang membentang ke arah nol, karena kondisi ini mengindikasikan bahwa korelasi antar residual pada model pengukuran sangat minimal. Rendahnya korelasi tersebut menyiratkan bahwa model mampu menjelaskan data dengan tingkat kesalahan yang sangat kecil.

Uji Inner Model

Uji R-Square Adjusted

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengevaluasi sejauh mana variabel eksogen akan merepresentasikan varians pada variabel endogen dalam sebuah

model. Berdasarkan standar literatur, nilai R-Square sebesar 0,75 mengindikasikan model yang kuat, 0,50 menunjukkan kategori moderat, sedangkan 0,25 mencerminkan pengaruh model yang lemah.

Pengujian Signifikansi

Prosedur pengujian hipotesis diestimasi menggunakan metode bootstrapping. Signifikansi hubungan antarvariabel dinilai berdasarkan koefisien jalur (path coefficient) melalui evaluasi p-values. Hubungan dinyatakan memiliki pengaruh signifikan apabila nilai p-values < 0,05. Sebaliknya, jika nilai p-values > 0,05, maka variabel eksogen tersebut disimpulkan tidak memiliki pengaruh terhadap variabel endogen. (Ghozali, 2021).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Outer Model

Berdasarkan tabel 1, bahwa setiap variabel lolos uji Outer Model.

Tabel 1. Outer Model

Nama Variabel	Collinearity	Keterangan
	Statistics (VIF)	
Dewan Direksi (X1)	1000	Lolos uji <i>outer model</i>
Komisaris Independen (X2)	1000	Lolos uji <i>outer model</i>
Komite Audit (X3)	1000	Lolos uji <i>outer model</i>
Kepemilikan Institusional (X4)	1000	Lolos uji <i>outer model</i>
Kepemilikan Manajerial (X5)	1000	Lolos uji <i>outer model</i>
Kinerja Keuangan (Z)	1000	Lolos uji <i>outer model</i>

Uji Kelayakan Model

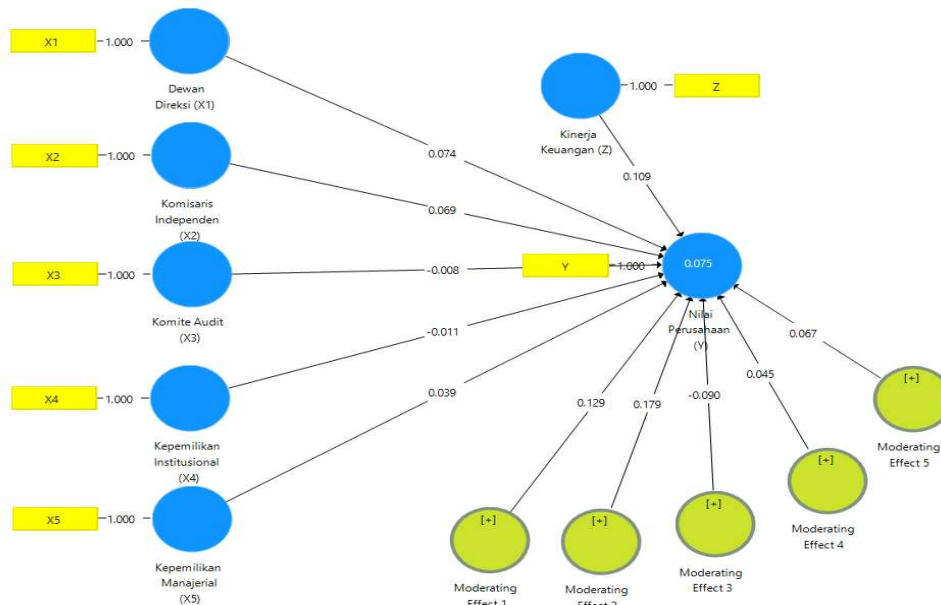
Tabel 2. Kelayakan Model

Nama Variabel	Cut-off Value	Nilai	Keterangan
SRMR	≤ 0,08	0,002	Model Fit
NFI	> 0,90	0,999	Model Fit
Rms Theta	Mendekati nol	0,127	Model Fit

Uji Inner Model

Nilai Perusahaan = 0,074 Dewan Direksi + 0,069 Komisaris Independen – 0,08 Komite Audit – 0,011 Kepemilikan Institusional – 0,039 Kinerja Keuangan + 0,179 Komisaris Independen_Kinerja

Keuangan – 0,090 Komite Audit_Kinerja Keuangan - 0,045
Kepemilikan Institusional_Kinerja Keuangan + 0,067
Kepemilikan Manajerial_Kinerja Keuangan



Gambar 1. Diagram Uji Inner Model

Pengujian R-Square

Nilai R-Square Adjusted yang diperoleh adalah $0,063 < 0,25$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian berada dalam kategori lemah. Dalam konteks pasar modal Indonesia, nilai perusahaan yang diukur melalui PBV sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti sentimen pasar, kondisi makroekonomi, ekspektasi pertumbuhan industri, serta faktor psikologi investor yang tidak tercakup dalam model tata kelola ini. Selain itu, sampel penelitian mencakup 433 perusahaan dari beragam sektor non-keuangan dengan karakteristik industri yang sangat heterogen, sehingga variabilitas nilai perusahaan yang tinggi sulit dijelaskan sepenuhnya oleh variabel tata kelola saja. Mekanisme tata kelola berperan sebagai safeguard jangka panjang, bukan driver nilai pasar jangka pendek.

Pengujian Signifikansi

Evaluasi hipotesis menganalisis koefisien jalur (path coefficient) yang diperoleh dari prosedur bootstrapping dengan melibatkan 866 unit observasi. Hasil estimasi signifikansi untuk setiap hubungan variabel dipaparkan pada tabel berikut:

Tabel 3. Uji Signifikansi

Path Coefficients	Original Sample (O)	T-Statistics	P Values
Dewan Direksi (X1) → Nilai Perusahaan (Y)	0,074	1,393	0,164

Komisaris Independen (X2) → Nilai Perusahaan (Y)	0,069	2,044	0,041
Komite Audit (X3) → Nilai Perusahaan (Y)	-0,008	0,196	0,845
Kepemilikan Institusional (X4) → Nilai Perusahaan (Y)	-0,011	0,576	0,565
Kepemilikan Manajerial (X5) → Nilai Perusahaan (Y)	0,039	0,905	0,366
Moderating Effect 1 → Y	0,129	1,618	0,106
Moderating Effect 2 → Y	0,179	2,095	0,037
Moderating Effect 3 → Y	-0,090	1,705	0,089
Moderating Effect 4 → Y	0,045	0,672	0,502
Moderating Effect 5 → Y	0,067	1,082	0,280

Berdasarkan tabel 3 dapat dijelaskan bahwa:

1. Pengujian menunjukkan nilai p-value sebesar 0,164, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, H1a ditolak, yang mengindikasikan bahwa dewan direksi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel ini memperoleh nilai p-value sebesar 0,041 ($< 0,05$), sehingga H1b diterima. Hal ini membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Nilai p-value sebesar 0,845 ($> 0,05$) menyebabkan H1c ditolak, yang berarti komite audit tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Berdasarkan nilai p-value sebesar 0,565 ($> 0,05$), H1d ditolak. Maka, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Hasil pengujian menunjukkan nilai p-value sebesar 0,366 ($> 0,05$), sehingga H1e ditolak dan disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memengaruhi nilai perusahaan.
6. Kinerja keuangan memperoleh nilai p-value 0,106 ($> 0,05$), sehingga H2a ditolak. Kinerja keuangan tidak mampu memoderasi hubungan antara dewan direksi dan nilai perusahaan.
7. Dengan nilai p-value 0,037 ($< 0,05$), H2b diterima. Ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan secara signifikan memoderasi hubungan antara komisaris independen dan nilai perusahaan.
8. Perolehan nilai p-value 0,089 ($> 0,05$) membuat H2c ditolak, yang berarti kinerja keuangan bukan merupakan variabel moderasi dalam hubungan komite audit terhadap nilai perusahaan.
9. Nilai p-value sebesar 0,502 ($> 0,05$) menunjukkan H2d ditolak, sehingga kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
10. Berdasarkan nilai p-value 0,280 ($> 0,05$), H2e ditolak. Kinerja keuangan terbukti tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian terlihat bahwa dewan direksi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan sejumlah studi terdahulu yang menyatakan bahwa meskipun dewan direksi merupakan pilar utama

dalam mekanisme tata kelola perusahaan, keberadaannya tidak selalu memberikan dampak langsung terhadap peningkatan nilai entitas di mata pasar. Hal ini mengindikasikan bahwa fungsi dewan direksi mungkin lebih bersifat administratif atau pengawasan internal yang tidak serta-merta direspon oleh investor sebagai sinyal positif untuk menaikkan harga saham (Yuliyanti & Cahyonowati, 2023). Secara teoretis, dewan direksi yang memiliki kompetensi, independensi, serta efektivitas tinggi diproyeksikan mampu merumuskan kebijakan strategis yang berkualitas guna mendongkrak nilai perusahaan. Struktur dewan yang solid idealnya memperkuat kepercayaan investor melalui jaminan transparansi, akuntabilitas, begitupun keharmonisan dengan para pemangku kepentingan. Namun, berdasarkan hasil penelitian ternyata kinerja keuangan tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun kinerja finansial mencerminkan efisiensi operasional, parameter tersebut tidak selalu berkorelasi secara integral dengan kualitas keputusan strategis jangka panjang yang ditetapkan oleh dewan direksi. Secara kritis, lemahnya pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan juga dapat dikaitkan dengan rendahnya nilai R-Square model (0,063), yang menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh ekspektasi investor dan dinamika pasar dibandingkan struktur internal tata kelola.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa komisaris independen menjadi faktor penentu yang memengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini memperkuat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa fungsi pengawasan yang netral dari komisaris independen berkontribusi langsung pada penguatan harga saham dan citra perusahaan. Keberadaan mereka memastikan praktik tata kelola berjalan transparan, sehingga investor memberikan apresiasi lebih terhadap nilai pasar perusahaan (Yuliyanti & Cahyonowati, 2023). Kehadiran komisaris independen yang kredibel mampu menjamin terciptanya proses pengambilan keputusan yang netral dan berkualitas, yang pada akhirnya mendongkrak nilai pasar perusahaan. Temuan ini juga menegaskan bahwa kinerja keuangan memperkuat hubungan tersebut melalui penyediaan dukungan sumber daya untuk fungsi pengawasan. Kinerja finansial yang positif memberikan sinyal kepercayaan bagi investor sekaligus memfasilitasi komisaris independen dalam mengeksekusi peran strategis mereka. Namun, dampak positif ini sangat bergantung pada kapasitas individu komisaris independen dalam mengelola sumber daya perusahaan menjadi kebijakan yang mampu meningkatkan nilai entitas secara berkelanjutan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan studi terdahulu yang mengindikasikan bahwa keberadaan komite audit sering kali

dianggap sebagai pemenuhan kewajiban regulasi semata (compliance), sehingga tidak selalu direspon oleh pasar sebagai faktor yang mampu meningkatkan nilai entitas secara langsung (Dewi & Gustyana, 2020). Ketidakmampuan komite audit dalam memengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa fungsi pengawasan terhadap pelaporan keuangan dan kontrol internal belum berjalan secara substansial. Faktor-faktor seperti kualifikasi keahlian dan tingkat independensi kemungkinan menjadi penghambat efektivitas komite ini. Temuan penelitian juga menegaskan bahwa kinerja keuangan bukan merupakan variabel moderasi yang signifikan. Hal ini mencerminkan bahwa meskipun kondisi finansial perusahaan berada dalam posisi yang sehat, hal tersebut tidak secara otomatis mengoptimalkan peran komite audit dalam memengaruhi persepsi investor terhadap nilai pasar perusahaan. Rendahnya kontribusi komite audit turut menyumbang pada nilai R-Square model yang rendah, mengisyaratkan perlunya penambahan variabel seperti kualitas auditor eksternal atau frekuensi rapat komite untuk memperoleh model yang lebih prediktif.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian terlihat bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan studi terdahulu yang menunjukkan bahwa besarnya porsi saham yang dikuasai oleh lembaga atau institusi tidak secara otomatis menjadi penentu naik atau turunnya nilai pasar entitas. Hal ini memberikan indikasi bahwa peran monitoring oleh investor institusi kemungkinan belum berjalan optimal atau tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor lain dalam mengevaluasi harga saham perusahaan (Yuliyanti & Cahyonowati, 2023). Meskipun investor institusional memiliki kapabilitas profesional untuk mengawasi manajemen, penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan mereka tidak serta-merta meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini memperkuat dugaan bahwa peran institusi pada sampel penelitian ini mungkin lebih bersifat pasif, sehingga tidak memberikan dampak signifikan terhadap persepsi pasar. Ketidakmampuan kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan ini juga menunjukkan bahwa strategi investasi institusi tidak hanya terpaku pada profitabilitas semata, melainkan lebih menekankan pada keberlanjutan dan nilai non-keuangan lainnya. Selain itu, keterbatasan kewenangan dalam pengambilan keputusan strategis membuat kontribusi mereka terhadap nilai pasar menjadi kurang optimal.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Temuan juga mengonfirmasi bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut selaras dengan studi terdahulu yang menunjukkan bahwa porsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen tidak selalu menjadi faktor yang menentukan peningkatan nilai pasar entitas. Hal ini memberikan indikasi bahwa insentif kepemilikan saham bagi

manajer belum cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor atau meningkatkan harga saham perusahaan secara langsung (Bakhtiar, Nurlaela, & Hendra, 2020). Meskipun kepemilikan manajerial dirancang untuk menyatukan visi pengelola dengan pemilik perusahaan, temuan penelitian menunjukkan bahwa dampaknya terhadap nilai perusahaan masih belum signifikan. Hal ini disinyalir karena rendahnya persentase saham yang dikuasai manajemen, sehingga tidak memberikan motivasi finansial yang memadai untuk mendorong kinerja atau memengaruhi arah kebijakan secara dominan. Ketidakmampuan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi juga mempertegas bahwa performa finansial yang baik tidak menjamin sinkronisasi kepentingan. Manajer mungkin tetap memprioritaskan kepentingan personal atau stabilitas kendali internal dibandingkan upaya peningkatan nilai perusahaan di pasar modal, meskipun kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan sehat.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil analisis dan pembahasan memberikan kesimpulan bahwa dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2023. Sebaliknya, komisaris independen terbukti berpengaruh nyata terhadap nilai perusahaan. Dalam pengujian moderasi, kinerja keuangan ditemukan tidak mampu memitigasi atau memperkuat hubungan mayoritas variabel tata kelola terhadap nilai perusahaan, kecuali pada hubungan komisaris independen dan nilai perusahaan yang berhasil dimoderasi secara signifikan. Nilai R-Square Adjusted sebesar 0,063 mengindikasikan bahwa variabel-variabel tata kelola yang diuji hanya menjelaskan sebagian kecil variasi nilai perusahaan. Hal ini memberikan implikasi teoritis bahwa nilai pasar perusahaan di Indonesia lebih banyak ditentukan oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi dan sentimen pasar, dibandingkan faktor internal tata kelola semata. Kontribusi ilmiah penelitian ini terletak pada pengujian integratif lima mekanisme tata kelola dalam satu model moderasi berbasis SmartPLS, yang sebelumnya masih jarang dilakukan secara simultan dalam satu studi di konteks pasar modal Indonesia.

Manajemen perusahaan diharapkan lebih mengoptimalkan peran komisaris independen sebagai pengawas dan penasihat strategis guna mendorong nilai entitas. Bagi investor, struktur tata kelola, khususnya porsi komisaris independen, serta kondisi kinerja keuangan patut dijadikan bahan pertimbangan utama dalam evaluasi investasi. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan studi dengan mengintegrasikan variabel seperti ukuran perusahaan dan kualitas audit eksternal, serta memperhatikan periode pengamatan untuk menguji konsistensi hasil dalam dinamika ekonomi yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, N., & Djashan, I. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, profitabilitas, Komite Audit dan Faktor lain Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 809-820.
- Alawiyah, N., Titisari, K., & Chomsatu, Y. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner Riset dan Jurnal Akuntansi*.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.640>
- Alijoyo, A. (2022). *Komisaris Independen: Penggerak Governansi Korporat*. Jakarta: Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Ariska, I., & Utomo, M. (2021). Efek Mekanisme Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 11(1).
- Bakhtiar, H. A., Nurlaela, S., & Hendra, K. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit dan Nilai Perusahaan. *AFRE Accounting and Financial Review*, 136-142.
<https://doi.org/10.26905/afr.v3i2.3927>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Financial Management: Theory and Practice*. Boston: Cengage Learning.
- Dewi, N. A., & Gustyana, T. T. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi*, 133-157.
<https://doi.org/10.33558/10.33558%2FJRKA.V9I2.1589>
- Ghozali, I. (2021). *Partial Least Squares Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9 untuk penelitian empiris*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, R. M. (2016). *GRC (Good Governance, Risk Management, and Compliance)*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Karunia, R. L., & Rusyfan, Z. (2021). *Good Corporate Governance (GCG) dan Komite Audit*. Bandung: Zurro Infigno Media.
- Mallin, C. A. (2016). *Corporate Governance and Firm Performance*. United Kingdom: Oxford University Press.
- Mulyani, N., Suryandari, N., & Putra, G. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*.
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Nizami, N., & Sakir, A. (2020). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Kepemilikan Asing, dan Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Indeks LQ 45 yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 414-429.
- Nurhaliza, N., & Azizah, S. (2023). Analisis Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*.
<https://doi.org/10.25134/jrka.v9i1.7593>
- Rahayu. (2020). *Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Program Pascasarjana

- Universitas Prof. Moestopo (Beragama).
- Sari, P., & Pratiwi, R. (2023). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Barang Baku di Indonesia. *Perspektif Akuntansi*.
<https://doi.org/10.24246/persi.v6i1.p74-93>
- Siswanto, E. (2021). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*. Malang: Universitas Negeri Malang.
- Suaidah, Y. M. (2020). *Good Corporate Governance Dalam Biaya Keagenan Pada Sistem Perbankan Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Sudaryana, B., & Agusiady, R. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Deepublish Publisher.
- Sulastiningsih, Pradita, Y., & Waeno, M. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance. *Riset Akuntansi dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha*, 595 – 616.
- Tricker, B. (2019). *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*. Inggris: Oxford University.
- Yuliyanti, A., & Cahyonowati, N. (2023). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-14.