

ANALISIS PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023)

Ardelia Dwi Permatasari

ardeliadwps@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

Sugeng Wahyudi

sugengwahyudiproff@lecturer.undip.ac.id

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of independent commissioners, audit committees, managerial ownership, and institutional ownership on firm value (Tobin's Q). Independent commissioners are measured by the number of independent commissioner members, audit committees are measured by the number of audit committee members, managerial ownership is measured by the number of management shares divided by the total outstanding shares, institutional ownership is measured by the number of institutional shares divided by the total outstanding shares, and firm value is measured by Tobin's Q.

The population of this study consists of manufacturing companies in the diversified industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2023. The sampling technique used purposive sampling, resulting in a sample of 63 manufacturing companies. Research data were obtained from the annual reports of the sampled companies accessed through their official websites and the official website of the Indonesia Stock Exchange. The analysis method employed is panel data regression using Stata 17.

The results indicate that the number of independent commissioner members has a significant positive effect on firm value (Tobin's Q). The audit committee has no effect on firm value (Tobin's Q). Managerial ownership has no effect on firm value (Tobin's Q). Institutional ownership has no effect on firm value (Tobin's Q).

Keywords: *Independent Commissioner, Audit Committee, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Tobin's Q*

PENDAHULUAN.

Peningkatan nilai perusahaan merupakan tujuan utama yang diupayakan oleh setiap entitas bisnis dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor dan tercermin dari harga saham di pasar (Putu et al., 2014), yang berfungsi sebagai indikator keberhasilan dalam menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham (Jallo & Rahman, 2017). Ibrahim (2020) menyatakan bahwa kenaikan harga saham berdampak pada peningkatan kekayaan pemegang saham dan mengindikasikan potensi imbal hasil investasi yang lebih besar, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan pendekatan berbasis pasar umumnya menggunakan indikator Tobin's Q, yang mencerminkan nilai pasar relatif terhadap nilai buku aset perusahaan. Tobin's Q telah digunakan dalam berbagai penelitian terkait tata kelola perusahaan (Saidat et al., 2019; Al Farooque et al., 2020; Queiri et al., 2021) dan dinilai mampu menangkap nilai aset tidak

berwujud seperti kompetensi manajerial, pengaruh pasar, dan peluang pertumbuhan (Aljifri & Moustafa, 2007).

Salah satu cara meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui penerapan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik (Cahya et al., 2023). Tata kelola perusahaan merujuk pada sistem yang mengatur bagaimana sebuah perusahaan atau organisasi dikelola (Rahardjo, 2018). Tata kelola perusahaan memiliki peran strategis dalam menciptakan nilai melalui mekanisme pengawasan dan kontrol terhadap perilaku manajemen, namun implementasinya di negara berkembang masih menghadapi berbagai hambatan kelembagaan (Ciftci et al., 2019). Mengacu pada teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), konflik antara manajer dan pemegang saham muncul akibat perbedaan tujuan dan informasi. Oleh karena itu, *corporate governance* dibutuhkan untuk menyelaraskan kepentingan dan meningkatkan kualitas manajemen (Lozano et al., 2016).

Najamuddin et al. (2022) dan Dharmastuti & Wahyudi (2013) membedakan mekanisme *corporate governance* menjadi dua: internal dan eksternal. Mekanisme internal mencakup dewan komisaris, kepemilikan manajerial, dan audit internal. Sementara mekanisme eksternal meliputi kepemilikan institusional, regulasi, dan pengawasan pasar (Gillan, 2006). Penelitian ini menggunakan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial sebagai mekanisme internal, sedangkan mekanisme eksternal berupa kepemilikan institusional. Beberapa studi sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, sehingga menandakan adanya inkonsistensi empiris (Handayani et al., 2020; Alodat et al., 2022; Pamungkas et al., 2023). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Dengan fokus pada perusahaan manufaktur di Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih jelas mengenai pengaruh antara tata kelola perusahaan dan penciptaan nilai perusahaan, serta menjadi referensi untuk studi-studi selanjutnya dalam konteks negara berkembang

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Teori agensi menjadi landasan teoritis dalam menjelaskan pentingnya penerapan mekanisme tata kelola perusahaan. Dalam hubungan keagenan, prinsipal tidak memiliki informasi yang cukup tentang kinerja agen, sementara agen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi internal perusahaan. Ketidakseimbangan informasi ini menimbulkan asimetri informasi yang menghambat prinsipal dalam mengawasi tindakan agen, sehingga memunculkan konflik kepentingan atau *agency problem* (Jensen & Meckling, 1976). Konflik ini dapat diminimalkan melalui mekanisme pengawasan yang memungkinkan pengawasan dan kontrol agar keputusan manajemen memprioritaskan kepentingan pemegang saham (Siagian et al., 2013).

Mekanisme Tata Kelola Perusahaan

Mekanisme tata kelola perusahaan seperti komisaris independen dan komite audit bertindak sebagai pengawas internal yang menjaga objektivitas dalam pengambilan keputusan, sedangkan kepemilikan manajerial membantu menyelaraskan kepentingan agen dan prinsipal melalui insentif kepemilikan saham. Sementara itu, kepemilikan institusional berperan sebagai pengawas eksternal yang mendorong manajemen untuk bertindak sesuai

dengan kepentingan pemegang saham. Secara keseluruhan, penerapan keempat mekanisme ini diharapkan dapat menurunkan biaya agensi dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari persepsi investor terhadap prospek dan kinerja jangka panjang perusahaan. Dalam kerangka ekonomi modern, Lucas (1972) menyatakan bahwa nilai aset berasal dari ekspektasi rasional terhadap manfaat di masa depan. Tobin (1969) kemudian mengembangkan konsep nilai perusahaan melalui rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan nilai pasar dengan biaya pengganti aset. Weston & Copeland (1999) menambahkan bahwa harga saham mencerminkan persepsi pasar terhadap keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya, yang juga menjadi dasar penilaian investor dalam mengambil keputusan investasi. Chabachib et al. (2019) menyatakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan harga yang bersedia dibayar pembeli jika perusahaan dijual. Di antara berbagai indikator nilai perusahaan, Tobin's Q dianggap paling komprehensif karena tidak hanya menggambarkan performa keuangan saat ini, tetapi juga menjelaskan efisiensi aset dan strategi perusahaan (Sukamulja, 2004).

Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen memainkan peran kunci dalam mekanisme tata kelola perusahaan, khususnya dalam struktur dewan dua tingkat (*two-tier*) seperti di Indonesia (Utomo et al., 2018). Komisaris independen bertindak sebagai pengawas yang objektif dan netral yang memberikan arahan strategis serta memastikan keputusan manajerial yang selaras dengan kepentingan seluruh pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham minoritas (Ngatno et al., 2020). Berdasarkan teori agensi, kehadiran komisaris independen membantu meminimalkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Sofia & Januarti, 2022). Pengawasan yang kuat dari komisaris independen akan mendorong manajemen untuk bertindak lebih efisien dan hati-hati, menghindari tindakan oportunistik, serta fokus pada peningkatan kinerja perusahaan secara jangka panjang.

Pasar cenderung menilai perusahaan dengan tata kelola yang kuat sebagai entitas yang memiliki prospek berkelanjutan dan risiko keagenan yang rendah, yang tercermin dalam peningkatan nilai pasar. Jumlah yang lebih tinggi dari komisaris independen memperkuat pengawasan terhadap kebijakan manajerial, penggunaan aset, serta akuntabilitas keuangan (Dharmastuti & Wahyudi, 2013), yang pada akhirnya mendorong efisiensi dan kinerja jangka panjang perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Temuan penelitian sebelumnya menyatakan bahwa komisaris independen mempengaruhi nilai perusahaan (Utomo et al., 2018; Malelak et al., 2020; Handayani et al., 2020; Setiyawati et al., 2017). Berlandaskan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian menjadi:

H1: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris untuk memastikan laporan keuangan dapat disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi. Komite audit memiliki peran penting dalam menjaga transparansi dan akuntabilitas laporan keuangan serta mengawasi

aktivitas manajemen (Al Farooque et al., 2020). Dalam konteks teori agensi, keberadaan komite audit membantu mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976), khususnya dalam mencegah praktik manipulasi laporan keuangan. Dengan bekerja secara independen, komite audit dapat secara objektif menilai perilaku manajerial atas nama dewan komisaris dan menjaga kredibilitas informasi yang disampaikan ke publik (Alodat et al., 2022). Semakin efektif kinerja komite audit, semakin besar kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Sofia & Januarti, 2022).

Penelitian Elumaro & Ibrahim (2023), Handayani et al. (2020), serta Farooq & Ali (2022) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, khususnya yang diukur dengan indikator pasar seperti Tobin's Q. Perusahaan dengan komite audit yang efektif cenderung memiliki kinerja pasar yang lebih baik dan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Berlandaskan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian menjadi:

H2: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan (direksi dan komisaris). Kepemilikan modal oleh anggota direksi dan komisaris dalam perusahaan dapat memperkuat pengawasan dari pihak dewan, sehingga mendorong manajemen untuk mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya guna meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat menyebabkan asumsi menarik bahwa nilai perusahaan meningkat seiring dengan peningkatan nilai perusahaan (Ryu & Yoo, 2011). Menurut teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976), permasalahan keagenan muncul ketika manajer mengalokasikan sumber daya untuk kepentingan pribadi secara oportunistik, namun dapat dikurangi saat manajer juga menjadi pemilik perusahaan. Hal ini meningkatkan rasa tanggung jawab atas kinerja perusahaan, serta memotivasi pengelolaan aset yang efisien, dan mengurangi biaya keagenan (Gao & Song, 2008). Penelitian Abdullah (2018) juga mempertegas bahwa kepemilikan manajerial yang cukup dapat menjadi mekanisme internal yang efektif. Hasil penelitian Al Farooque et al. (2020), Agatha & Nurlaela (2020), dan Sarker & Hossain (2023) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian menjadi:

H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mengacu pada persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi (bukan individu), seperti lembaga pemerintah, perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan institusi lainnya yang memiliki porsi kepemilikan saham yang signifikan (David et al., 1998). Kehadiran kepemilikan institusional dapat mempengaruhi kinerja manajer dan eksekutif dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan serta berperan sebagai mekanisme pengawasan dalam implementasi corporate governance. Menurut teori keagenan oleh Jensen & Meckling (1976), kepemilikan institusional

memainkan peran penting dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang tinggi memiliki potensi untuk mengurangi perilaku oportunistik oleh manajemen dan mengurangi biaya keagenan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan (Sofia & Januarti, 2022). Adanya kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan terhadap kinerja manajemen (El Diri et al., 2020) dan menciptakan sistem pengawasan yang kuat, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan nilai pasar saham perusahaan. Hasil penelitian Malelak et al. (2020), Queiri et al. (2021), dan Din et al. (2022) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berlandaskan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian menjadi:

H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur dengan rasio Tobin's Q, yaitu perbandingan antara kapitalisasi pasar dan total liabilitas terhadap total aset perusahaan (Tobin, 1969). Sementara, variabel independen yang digunakan meliputi komisar independen yang berfungsi mengawasi manajemen secara objektif (Ferriswara et al., 2022), komite audit yang mendukung transparansi dan akurasi pelaporan keuangan (Rahmawati et al., 2017), kepemilikan manajerial yaitu saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan (Ryu & Yoo, 2011), serta kepemilikan institusional oleh lembaga keuangan atau institusi lain yang berperan dalam pengawasan strategis (Elyasiani & Jia, 2010). Penelitian ini juga menyertakan variabel kontrol untuk meningkatkan akurasi hasil analisis dan meminimalkan pengaruh variabel luar yang tidak diteliti secara langsung, yaitu *firm size* (log total aset) yang mencerminkan skala dan kestabilan perusahaan (Pratama & Setiawan, 2019), *leverage* (DER) yang mengukur proporsi pendanaan utang (Naz et al., 2022), *net profit margin* sebagai indikator efisiensi dan profitabilitas (Gitman, 2012; Brigham & Houston, 2014), serta *firm age* yang mencerminkan pengalaman dan kematangan organisasi (Detthamrong et al., 2017; Naz et al., 2022).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023 sebanyak 345 emiten. Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu agar sesuai tujuan penelitian (Sugiyono, 2015) dan dihasilkan sampel sebanyak 63 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data kuantitatif yang berbentuk rasio dan nominal yang diperoleh dari laporan tahunan setiap perusahaan, situs resmi BEI (www.idx.co.id), dan terminal Bloomberg Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan pengolahan data menggunakan program Stata 17. Tahapan analisis data meliputi analisis statistik deskriptif,

pemilihan estimasi model melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier, dimana model yang tepat digunakan untuk penelitian ini adalah *random effect model* (REM); Uji Asumsi Klasik; Analisis Regresi Data Panel; Uji Hipotesis meliputi Uji Koefisien Determinasi, Uji Statistik F, dan Uji t; serta Uji Robust untuk mendapatkan hasil estimasi yang lebih valid dikarenakan adanya pelanggaran uji asumsi klasik yaitu terjadi autokorelasi dan data tidak terdistribusi normal pada model 1 (tanpa variabel kontrol) dan model 2 (dengan variabel kontrol).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
tobinsq	315	1.333	.917	.388	9.656
kind	315	1.829	.879	1	5
ka	315	3.067	.327	3	6
man	315	88.876	54.436	0.000025	87.078
ins	315	73,915	23.602	.028	99.862
size	315	28.788	1.761	24.655	33.731
lev	315	3.699	44.333	-6.301	786.931
npm	315	.031	.099	-.663	.275
age	315	39.81	14.781	8	102

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2025

Melalui hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai perusahaan (tobinsq) memiliki rata-rata sebesar 1,333 dengan standar deviasi 0,917. Nilai minimum sebesar 0,388, sedangkan nilai maksimum mencapai 9,656. Komisaris independen (kind) memiliki rata-rata 1,829 dengan standar deviasi 0,879. Nilai minimum sebanyak 1 orang, sedangkan nilai maksimum sebanyak lima orang. Komite audit (ka) menunjukkan nilai rata-rata 3,067 dan standar deviasi sebesar 0,327. Nilai minimum sebanyak 3 orang, sedangkan nilai maksimum sebanyak 5 orang. Kepemilikan manajerial (man) memiliki nilai rata-rata sebesar 88,876% dengan standar deviasi yaitu 54,436. Nilai minimum sebesar 0,000025, sedangkan nilai maksimum sebesar 87,078. Kepemilikan institusional (ins) menunjukkan rata-rata 73,915 dengan standar deviasi yaitu 23,602. Nilai minimum sebesar 0,028, sedangkan nilai maksimum sebesar 99,862.

Ukuran perusahaan (size) memiliki rata-rata log total aset sebesar 28,788 dengan standar deviasi sebesar 1,761. Nilai minimum 24,655 dan maksimum 33,731. *Leverage* (lev) memiliki nilai rata-rata 3,699 namun dengan standar deviasi yang sangat tinggi sebesar 44,333. Nilai minimum sebesar -6,301, sedangkan nilai maksimum sebesar 786,931. *Net profit margin* (npm) memiliki rata-rata rendah sebesar 0,031 dengan standar deviasi 0,099. Nilai minimum -.663 dan nilai maksimum 0,275. Usia perusahaan (age) memiliki rata-rata 39,81 dengan standar deviasi 14.781. Nilai minimum 8 tahun dan nilai maksimum 102 tahun.

Analisis Regresi

Tabel 2
Hasil Regresi Menggunakan Uji Robust Model 1

tobinsq	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
kind	.2497669	.1284893	1.94	.052	-.0020675	.5016012	*
ka	-.0192047	.0876778	-0.22	.827	-.0020675	.1526407	
man	.000423	.0012094	0.35	.726	-.0019473	.0027933	
ins	-.0018536	.0021144	-0.88	.381	-.0059978	.0027933	
Constant	1.034111	.3612434	2.86	.004	.3260865	1.742135	***
Mean dependent var			1.333	SD dependent var			0.917
Overall r-squared			0.0524	Number of obs			315
Chi-square			5.77	Prob > chi2			0.217
R-squared within			0.0177	R-squared between			0.0686

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Sumber: Output Stata 17 (data diolah)

Tabel 3
Hasil Regresi Menggunakan Uji Robust Model 2

tobinsq	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
kind	.3340196	.1290275	2.59	.010	.0811304	.5869088	***
ka	-.0119245	.0943564	-0.13	.899	-.1968597	.1730107	
man	-.0003251	.0012853	-0.25	.800	-.0028443	.0021941	
ins	-.0015682	.0023638	-0.66	.507	-.0062012	.0030649	
size	-.0371237	.050611	-0.73	.463	-.1363195	.0620721	
lev	-.0004401	.000238	-1.85	.064	-.0009065	.0000264	*
npm	.9187275	.438755	2.09	.036	.0587835	1.778671	**
age	-.0163111	.0072518	-2.25	.024	-.0305244	-.0020978	**
Constant	2.594461	1.380085	1.88	.060	-.1104551	5.299377	*
Mean dependent var			1.333	SD dependent var			0.917
Overall r-squared			0.1066	Number of obs			315
Chi-square			202.579	Prob > chi2			0.000
R-squared within			0.0467	R-squared between			0.1349

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

Sumber: Output Stata 17 (data diolah)

Melalui tabel 2, menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,0524 atau 5,24% dari variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel mekanisme *corporate governance*, sementara sisanya sebesar 94,76% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Meskipun tergolong rendah, nilai R^2 ini masih dapat diterima dalam penelitian bidang tata kelola perusahaan, sebagaimana disampaikan oleh Rahmat et al. (2009), bahwa nilai determinasi yang rendah umum dijumpai dalam studi sosial dan tata kelola perusahaan. Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan mekanisme *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ditunjukkan dengan

nilai probabilitas sebesar 0,217 ($> 0,05$). Sementara itu, uji t menunjukkan bahwa hanya variabel komisaris independen yang berpengaruh signifikan secara statistik pada level 10% ($p\text{-value} = 0,052$).

Melalui tabel 3, menunjukkan terdapat peningkatan R^2 menjadi 0,1066, yang berarti sekitar 10,66% variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) dapat dijelaskan oleh variabel mekanisme corporate governance dan variabel kontrol. Sisanya sebesar 89,34% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Meskipun tergolong rendah, nilai ini masih dapat diterima dalam penelitian sosial, khususnya dalam bidang tata kelola perusahaan (Rahmat et al., 2009). Uji F menunjukkan hasil signifikan dengan $p\text{-value} 0,0000 < 0,05$, sehingga semua variabel independen dan kontrol secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji t, terdapat empat variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yaitu komisaris independen (positif, $p\text{-value} = 0,010$), *leverage* (negatif, $p\text{-value} = 0,064$), *net profit margin* (positif, $p\text{-value} = 0,036$), dan *firm age* (negatif, $p\text{-value} = 0,024$). Sehingga diperoleh persamaan model sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Tobin's Q} = & 2,594461 + 0,3340196 \text{ KIND} - 0,0119245 \text{ KA} - 0,0003251 \text{ MAN} - \\ & 0,0015682 \text{ INS} - 0,0371237 \text{ Size} - 0,0004401 \text{ Lev} + 0,9187275 \text{ NPM} - \\ & 0,0163111 \text{ Age} + \varepsilon \end{aligned}$$

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen memiliki koefisien positif sebesar 0,3340196 dengan $p\text{-value}$ sebesar 0,010 yang berarti komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Sehingga semakin tinggi jumlah komisaris independen pada suatu perusahaan manufaktur, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini **H1 diterima**.

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan afiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya, maupun pemegang saham pengendali yang dapat mempengaruhi kemampuan dalam bertindak secara objektif dan independen demi kepentingan perusahaan (Handayani et al., 2020). Komisaris independen berperan membantu perusahaan dalam pengawasan yang objektif guna meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori keagenan, kehadiran komisaris independen yang tidak terikat dengan kepentingan internal perusahaan dapat mengurangi potensi konflik kepentingan, serta menekan kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik dari pihak manajemen. Semakin tinggi jumlah komisaris independen, maka semakin ketat dewan komisaris dalam melakukan pengawasan, seperti memberikan saran yang selektif kepada direksi, serta semakin efisien kinerja dewan komisaris dalam meningkatkan nilai perusahaan (Dharmastuti & Wahyudi, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Handayani et al. (2020), Utomo et al. (2018), Setiyawati et al. (2017), dan Malelak et al. (2020) yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit memiliki koefisien negatif sebesar -0,0119245 dengan p-value sebesar 0,899 yang berarti komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dalam hal ini tidak terdapat pengaruh antara komite audit dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini **H2 ditolak**.

Berdasarkan POJK No. 55/POJK.04/2015, komite audit diwajibkan untuk dibentuk oleh setiap perusahaan publik di Indonesia dengan jumlah anggota paling sedikit tiga orang dan mayoritas anggotanya harus terdiri dari komisaris independen. Meskipun telah memenuhi kebijakan yang ada, komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pembentukan komite audit dalam perusahaan hanya untuk pemenuhan regulasi yang berlaku atau bersifat formalitas, namun tidak dimaksudkan sebagai bentuk komitmen nyata dalam menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Dalam teori agensi, komite audit merupakan salah satu mekanisme internal tata kelola yang dirancang untuk meminimalkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Namun, apabila keberadaan komite audit hanya bersifat simbolis tanpa dukungan kompetensi yang memadai, maka fungsi pengawasan tidak optimal. Efektivitas pengawasan lebih ditentukan oleh kualitas dan fungsi yang dijalankan komite, bukan sekadar jumlah anggota (Al Farooque et al., 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan Al Farooque et al. (2020), Borlea et al. (2017), dan Putra (2024) yang menyatakan bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki koefisien negatif sebesar -0,0003251 dengan p-value sebesar 0,800 yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian **H3 ditolak**.

Melalui teori keagenan, kepemilikan manajerial berperan sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal, dimana semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka semakin besar juga insentif yang didapatkan untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. Namun hasil temuan ini tidak sesuai dengan teori agensi karena penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial di perusahaan sampel justru rendah menuju sedang dengan rata-rata kepemilikan saham manajer hanya sekitar 8% setiap tahunnya. Jumlah kepemilikan yang tidak terlalu tinggi ini tidak cukup mendorong manajer bekerja lebih efektif karena mereka tidak merasa cukup memiliki perusahaan. Selain itu, investor lebih merespons informasi keuangan dan indikator fundamental perusahaan seperti profitabilitas, hutang, dan pertumbuhan pendapatan dibanding struktur kepemilikan internal. Sehingga kepemilikan manajerial tinggi atau rendah dianggap tidak memberikan sinyal kuat untuk memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikenal sebagai naive investor dimana pasar belum secara aktif memperhitungkan sinyal tata kelola dalam pengambilan keputusan investasi (Makaryanawati, 2003). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Malelak et

al. (2020); Fabisik et al. (2021); Wardhani (2019), dan Hadiansyah et al. (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional memiliki koefisien negatif sebesar -0,0015682 dengan *p-value* sebesar 0,507 yang berarti kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga tidak terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian **H4 ditolak**.

Penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan investor institusional di perusahaan-perusahaan manufaktur Indonesia belum mampu memberikan kontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa peran investor institusional belum mampu melakukan secara efektif dalam pengawasan yang aktif (*active monitoring*), yang berarti mekanisme pengawasan yang seharusnya dilakukan oleh institusi terhadap manajemen belum berjalan optimal. Hal ini tidak sejalan dengan teori agensi yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memainkan peran penting dalam meminimalkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham (Sofia & Januarti, 2022). Semakin besar kepemilikan institusional belum tentu meningkatkan nilai perusahaan, yang kembali menegaskan bahwa peran investor institusional dalam tata kelola perusahaan belum berjalan optimal karena sangat bergantung pada kekuatan pengawasan dan keterlibatan aktif mereka dalam pengelolaan perusahaan (Alodat et al., 2022). Menurut Jong et al. (2005), kepemilikan institusional dapat berdampak negatif jika pemilik institusional tersebut justru terlibat dalam kolusi atau mendorong kebijakan perusahaan yang menguntungkan mereka sendiri (*self-dealing*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alodat et al. (2022) dan Putra (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Peran *Firm Size*, *Leverage*, *NPM*, dan *Firm Age* sebagai Variabel Kontrol

Hasil komisisaris independen dinyatakan berpengaruh positif signifikan, dimana nilai koefisien setelah menggunakan variabel kontrol meningkat menjadi 0,3340196 dibandingkan sebelum menggunakan variabel kontrol sebesar 0,2497669. Nilai signifikansi juga mengecil dari 0,052 menjadi 0,010. Dapat disimpulkan bahwa variabel kontrol memperkuat pengaruh komisisaris independen terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, temuan komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tetap tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penambahan variabel kontrol, dengan nilai koefisien yang semakin kecil dan nilai signifikansi yang semakin besar. Jadi, dapat disimpulkan penambahan variabel kontrol memperlemah pengaruh variabel tersebut.

KESIMPULAN

Tujuan dari studi ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019 – 2023 dengan jumlah sampel yang diperoleh berjumlah 63 perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis mengenai

pengaruh mekanisme corporate governance yang diukur dari komisaris independen, komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Studi ini turut melibatkan variabel kontrol berupa firm size, leverage, npm, dan firm age. Analisis data yang dilakukan menggunakan metode regresi data panel dengan software Stata 17.

Melalui temuan hasil analisis yang telah dilakukan, komisaris independen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut terlihat dari nilai koefisien yang positif sebesar 0,3340196 dengan nilai signifikansi 0,010. Dengan demikian, hipotesis ke-1 diterima. Komite audit tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien -0,0119245 dan signifikansi 0,899, sehingga hipotesis ke-2 ditolak. Kepemilikan manajerial juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dibuktikan dengan nilai koefisien -0,0003251 dan signifikansi 0,800, maka hipotesis ke-3 ditolak. Sementara itu, kepemilikan institusional menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,0015682 dengan signifikansi 0,507, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ke-4 juga ditolak.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain nilai *R-squared* yang rendah yaitu 5,24% dan 10,66%, yang menunjukkan bahwa masih banyak variabel mekanisme *corporate governance* lain yang belum dimasukkan ke dalam model, serta adanya pelanggaran asumsi klasik seperti autokorelasi dan distribusi data tidak normal, sehingga digunakan uji robust sebagai koreksi.

Manajemen perusahaan disarankan untuk meningkatkan jumlah komisaris independen karena terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta melakukan evaluasi terhadap efektivitas komite audit. Manajemen juga perlu meninjau kembali partisipasi aktif pemegang saham dalam pengambilan keputusan strategis. Bagi investor, disarankan untuk menganalisis secara lebih dalam aspek mekanisme *corporate governance* sebelum berinvestasi. Selain itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain seperti keahlian komite audit, komite nominasi, kepemilikan asing (Putra, 2024; Sarker & Hossain, 2023) mengingat nilai *R-squared* yang rendah menunjukkan bahwa masih ada faktor-faktor yang belum teridentifikasi. Kemudian, disarankan mempertimbangkan menggunakan metode GMM karena mampu mengatasi masalah endogenitas, kausalitas dua arah, dan simultanitas yang tidak dapat ditangani oleh OLS, *fixed effects*, dan *generalized least squares* (Al Farooque *et al.*, 2020), serta mempertimbangkan populasi subsektor yang lebih homogen untuk meningkatkan konsistensi data.

REFERENSI

- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- Aljifri, K., & Moustafa, M. (2007). The Impact of *Corporate Governance* Mechanisms on the Performance of UAE Firms: An Empirical Analysis. In *Journal of Economic & Administrative Sciences* (Vol. 23, Issue 2).
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). *Corporate Governance* and firm performance: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 866–896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>

- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.187-200>
- Borlea, S. N., Achim, M. V., & Mare, C. (2017). Board characteristics and firm performances in emerging economies. Lessons from Romania. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 30(1), 55–75. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1291359>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning
- Cahya, N., Ahmad, G. N., & Dalimunthe, S. (2023). How Good Corporate Governance, Firm Size, And Dividend Policy Affect Firm Value? Evidence On 100 Non-Financial Companies In Asia. In *Jurnal Dinamika Manajemen dan Bisnis* (Vol. 6, Issue 1). <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jdmb>
- Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2019). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 152–163. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p152>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90–103.
- David P, Kochhar R, Levitas E. (1998). “The Effect of Institutional Investor on The Level and Mix of CEO Compensation”, *Academy of Management Journal* Vol.41 No.2, 200-208
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate Governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Dharmastuti, C., & Wahyudi, S. (2013). The Effectivity of Internal and External Corporate Governance Mechanisms Towards Corporate Performance. In *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN (Vol. 4, Issue 4). Online. www.iiste.org
- Dharmastuti, C., & Wahyudi, S. (2013). The Effectivity of Internal and External Corporate Governance Mechanisms Towards Corporate Performance. In *Research Journal of Finance and Accounting* www.iiste.org ISSN (Vol. 4, Issue 4). Online. www.iiste.org
- Din, S. U., Arshad Khan, M., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2022). Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis. *International Journal of Emerging Markets*, 17(8), 1973–1997. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2019-0220>
- El Diri, M., Lambrinoudakis, C., & Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291–306. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.013>
- Elumaro, A., & Ibrahim, U. A. (2023). Effect of Corporate Governance on the Financial Performance of Listed Consumer Goods Firms in Nigeria. *African Journal of Business and Economic Research*, 18(4), 143–163. <https://doi.org/10.31920/1750-4562/2023/v18n4a7>
- Elyasiani E, Jia J. (2010). “Distribution of Institutional Ownership and Corporate Firm Performance”, *Journal of Banking & Finance* Vol.34, Issue 3, March, 606-620

- Fabisik, K., Fahlenbrach, R., Stulz, R. M., & Taillard, J. P. (2021). Why are firms with more managerial ownership worth less? *Journal of Financial Economics*, 140(3), 699–725. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.02.008>
- Farooq, M., Noor, A., & Ali, S. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance (Bingley)*, 22(1), 42–66. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2020-0286>
- Ferriswara, D., Sayidah, N., & Agus Buniarto, E. (2022). Do Corporate Governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business and Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Hadiansyah, R., Cahyaningtyas, S. R., & Waskito, I. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(4), 656-670.
- Handayani, B. D., Rohman, A., Chariri, A., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate financial performance on Corporate Governance mechanism and corporate value: Evidence from Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(3), 161–171. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-3.13>
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. (2020). Effect of financial leverage on firm value: Evidence from selected firms quoted on the Nigerian stock exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3), 124-135.
- Ing Malelak, M., Soehono, C., & Eunike, C. (2020). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: Indonesia Evidence. *SHS Web of Conferences*, 76, 01027. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20207601027>
- Jallo, A., & Rahman Mus, A. (2017). *Effect of corporate social responsibility, good Corporate Governance and ownership structure on financial performance and firm value: A Study in Jakarta Islamic Index*. 19, 64–75. <https://doi.org/10.9790/487X-1911026475>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- Lozano, M. B., Martínez, B., & Pindado, J. (2016). Corporate Governance, ownership and firm value: Drivers of ownership as a good Corporate Governance mechanism. *International Business Review*, 25(6), 1333–1343. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.04.005>
- Lucas Jr, R. E. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of economic theory*, 4(2), 103-124.
- Najamuddin, Y., Laraswati, L., Arifin, J., Meidawati, N., & Kholid, M. N. (2022). Corporate Governance mechanism and profitability. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 11(4), 239–245. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i4.1773>
- Naz, M. A., Ali, R., Rehman, R. U., & Ntim, C. G. (2022). Corporate Governance, working capital management, and firm performance: Some new insights from agency theory. *Managerial and Decision Economics*, 43(5), 1448–1461. <https://doi.org/10.1002/mde.3466>
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of Corporate Governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Pamungkas, I. D., Purwantoro, Sari, M. P., & Hersugondo. (2023). Corporate Governance and Financial Performance on Firm Value: The Case of Indonesia. *WSEAS*

- Transactions on Business and Economics*, 20, 92–103. <https://doi.org/10.37394/23207.2023.20.10>
- Putra, F. (2024). Good *Corporate Governance*, firm performance and COVID-19. *Asian Journal of Accounting Research*, 9(4), 399–421. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2023-0227>
- Queiri, A., Madbouly, A., Reyad, S., & Dwaikat, N. (2021). *Corporate Governance*, ownership structure and firms' financial performance: insights from Muscat securities market (MSM30). *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(4), 640–665. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2020-0130>
- Ryu, K., & Yoo, J. (2011). Relationship between management ownership and firm value among the business group affiliated firms in Korea. *Journal of Comparative Economics*, 39(4), 557–576. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2011.05.002>
- Saidat, Z., Seaman, C., Silva, M., Al-Haddad, L., & Marashdeh, Z. (2019cahya). Female directors, family ownership and firm performance in Jordan. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 206–219. <https://doi.org/10.5430/IJFR.V11N1P206>
- Sarker, N., & Hossain, S. M. K. (2023). *Corporate Governance* and firm value: Bangladeshi manufacturing industry perspective. *PSU Research Review*. <https://doi.org/10.1108/PRR-04-2023-0060>
- Setiyawati, L., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Komisaris Independen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Growth Opportunities Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode Tahun 2012-2015). (*Doctoral dissertation, Diponegoro University*).
- Siagian, F., Siregar, S. v., & Rahadian, Y. (2013). *Corporate Governance*, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4–20. <https://doi.org/10.1108/20440831311287673>
- Sugiyono, P. (2015). Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D). Bandung: Alfabeta.
- Sukamulja, S. (2004). Good corporate governance di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap kinerja perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta). *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis (Jurnal ini Sudah Migrasi)*, 8(1), 1-25.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. In *Source: Journal of Money, Credit and Banking* (Vol. 1, Issue 1). <https://about.jstor.org/terms>
- Utomo, M. N., Wahyudi, S., Muharam, H., & Sianturi, J. A. T. P. (2018). Commissioner Board Monitoring to Create Firm Performance through Environmentally Friendly Management. *Journal of Environmental Management and Tourism*, IX(27), 659–676. [https://doi.org/10.14505/jemt.v9.3\(27\).26](https://doi.org/10.14505/jemt.v9.3(27).26)
- Wardhani. (2019). Peran Kinerja Keuangan dalam Memoderasi Good *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akurasi: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 91-108. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v2i2.17>
- Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.