

# **PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *FIRM AGE*, *SALES GROWTH*, DAN *LEVERAGE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL**

**(Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2023)**

**Amalia Santika Putri**

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro  
[amaliasantikaputri@gmail.com](mailto:amaliasantikaputri@gmail.com)

**Erman Denny Arfinto**

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro  
[dearerman@lecturer.undip.ac.id](mailto:dearerman@lecturer.undip.ac.id)

## **ABSTRACT**

*Firm value plays a central role in shaping investor perceptions and long-term corporate sustainability, making corporate governance an essential mechanism for ensuring managerial accountability and reducing agency conflicts. In emerging markets such as Indonesia, where transparency and governance quality remain uneven, the effectiveness of governance practices becomes even more crucial in strengthening market confidence. This study investigates how corporate governance, measured using Bloomberg's Governance Pillar Score (Board Composition, Executive Compensation, Shareholder Rights, and Audit), influences firm value among companies listed in the LQ45 Index during 2019–2023.*

*A total of 31 companies and 140 firm-year observations were selected using purposive sampling based on data obtained from the Bloomberg Database. The study uses unbalanced panel data, and the analysis was carried out using EViews 13 software.*

*The findings show that Executive Compensation is the only governance indicator that has a positive and significant impact on firm value, highlighting the importance of aligning managerial incentives with shareholder interests. Meanwhile, Board Composition, Shareholder Rights, and Audit do not exhibit significant effects, suggesting that these governance dimensions may not yet contribute meaningfully to value creation in LQ45 companies. Overall, the results emphasize that performance-based compensation remains the most influential governance mechanism in shaping market valuation.*

*Keywords: Corporate Governance, Board Composition, Executive Compensation, Shareholder Rights, Audit, Firm Value, Tobin's Q, and Price to Book Value*

## **PENDAHULUAN**

Tata kelola perusahaan telah menjadi salah satu istilah populer dalam bidang bisnis dan keuangan. International Finance Corporation (IFC) menjelaskan bahwa struktur dan prosedur yang digunakan bisnis dalam memandu dan mengendalikan operasi mereka berkaitan dengan tata kelola perusahaan, menjadikan tata kelola sebagai aspek krusial bagi bisnis. Tata kelola perusahaan berkaitan dengan sistem manajemen dan kontrol perusahaan yang menawarkan kerangka kerja pemantauan yang bertujuan agar perusahaan dapat mencapai targetnya (Gora & Yadav, 2025). Praktik tata kelola yang efektif berfokus pada pengambilan keputusan yang terbaik bagi semua pemangku kepentingan perusahaan, yang nantinya diharapkan dapat memberikan hasil profitabel bagi semua pihak, sehingga dapat berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Efektivitas tata kelola perusahaan di Indonesia dapat dilihat dalam survei *CG Watch* yang dilakukan oleh *Asian Corporate Governance Association* (ACGA) yang

mengamati kualitas praktik tata kelola secara keseluruhan di dua belas pasar Asia Pasifik. Indonesia mengalami peningkatan skor di setiap tahunnya walaupun secara konsisten menjadi pasar dengan peringkat terakhir dalam hal penerapan tata kelola di kawasan Asia Pasifik. Laporan *CG Watch* tahun 2023 menjelaskan bahwa Indonesia memiliki masalah terkait ekonomi, sosial, dan lingkungan yang telah mengakar sejak lama sehingga penerapan GCG secara efektif dan konsisten masih menjadi tantangan serius bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam jangka panjang.

Kegagalan dan krisis perusahaan baru-baru ini juga banyak terjadi karena inefektivitas praktik tata kelola perusahaan (Singh & Pillai, 2022). Misalnya, kasus pelanggaran praktik tata kelola PT Asuransi Jiwasraya tahun 2019 yang terbukti melakukan *window dressing* laporan keuangannya sejak tahun 2006, manipulasi audit, pengelolaan investasi yang buruk, gagal bayar kepada nasabah JS Saving Plan, serta konflik kepentingan dalam manajemen PT Asuransi Jiwasraya (Tjahja dkk., 2023). Krisis keuangan Indonesia tahun 1998 dan 2008 juga membuktikan bahwa efektivitas praktik tata kelola perusahaan menjadi hal yang krusial dalam menghadapi kondisi krisis ekonomi.

Sebagian besar penelitian terdahulu mengukur tata kelola perusahaan menggunakan ukuran-ukuran individual yang terfragmentasi, dan telah menuai kritik karena hanya menangkap aspek-aspek tertentu dari tata kelola dan gagal mencerminkan kualitas tata kelola secara keseluruhan (Naidu dkk., 2024). Studi ini mengadopsi ukuran berbasis pengungkapan yaitu *Governance Pillar Score* sebagai alat pengukuran tata kelola perusahaan yang dibagi ke dalam empat tema utama yaitu *Board Composition*, *Executive Compensation*, *Shareholder Rights*, dan *Audit* yang kemudian digunakan sebagai alat pengukuran atas tata kelola perusahaan dalam studi ini.

Penelitian oleh Mansour dkk. (2022), Grey dkk. (2024), Caselli dkk. (2023), dan Thooyamany dan Balagobei (2025) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan; sementara penelitian oleh Bui dan Krajcsák (2024), Westerback (2025), Robasa dan Prastiwi (2024), dan Nuzula dan Maryanti (2025) tidak menemukan adanya hubungan antara tata kelola dan nilai perusahaan. Kesenjangan penelitian serta fenomena telah dijabarkan di atas menumbuhkan kebutuhan untuk menguji keterkaitan antara *Corporate Governance* dengan *Firm Value*. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Firm Value dengan Firm Age, Sales Growth, dan Leverage sebagai Variabel Kontrol (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023)”.

## PERUMUSAN HIPOTESIS

### Agency Theory (Teori Keagenan)

Efektivitas tata kelola perusahaan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan serta kontrol internal perusahaan, sehingga dapat berdampak pada nilai perusahaan yang lebih baik (Bagh dkk., 2025). Tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan efektivitas sistem kontrol internal perusahaan, berkontribusi terhadap upaya untuk meminimalisir terjadinya konflik agensi. Teori keagenan atau *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) sejalan dengan hal ini, menegemukakan bahwa tata kelola yang baik dapat mempermudah perusahaan dalam mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga proses pengambilan keputusan terlaksana dengan lebih efisien dan dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

### Signalling Theory (Teori Sinyal)

Tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan kualitas dan keandalan laporan keuangan perusahaan serta informasi perusahaan yang tersedia di publik, dimana hal-hal ini berperan sebagai sinyal bagi pasar dan investor atas kondisi perusahaan. Teori sinyal atau *signalling theory* (Spence, 1973) menjelaskan bahwa perusahaan berusaha mengirimkan sinyal ke pasar dengan tujuan untuk mengurangi ketidakpastian dan

mendapatkan kepercayaan investor. Dalam konteks ini, laporan keuangan dan informasi perusahaan yang tersedia di publik dapat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor yang mencerminkan manajemen yang efektif, berkurangnya konflik keagenan, dan komitmen yang kuat terhadap transparansi dan akuntabilitas.

### **Pengaruh Board Composition terhadap Firm Value**

Board Composition merujuk pada struktur dan karakteristik dewan direksi suatu perusahaan, meliputi peran, keberagaman, independensi, dan pembaruan. Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan terkait dewan perusahaan yang berkualitas mengurangi konflik agen dengan memantau tindakan manajemen, menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham, serta meminimalkan perilaku oportunistik manajer. Teori sinyal (Spence, 1973) juga menunjukkan bahwa dewan direksi yang kompeten dan bereputasi baik berfungsi sebagai sinyal positif atas kualitas tata kelola perusahaan, kompetensi manajemen, dan prospek masa depan perusahaan. Penelitian oleh Mansour dkk. (2022) menunjukkan bahwa *Board Effectiveness and Composition* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja (ROA) dan nilai (Tobin's Q) perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil temuan Surapalli dan Parashar (2021), Simamora (2020), Grey dkk. (2024), dan Fahlevi dkk. (2023) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan diantara komposisi dewan dan nilai perusahaan.

H1a: *Board Composition* berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q

H1b: *Board Composition* berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

### **Pengaruh Executive Compensation terhadap Firm Value**

Executive Compensation merujuk pada imbalan yang diberikan kepada manajemen tingkat atas, seperti CEO, direktur, dan manajer senior, yang biasanya mencakup gaji, bonus, opsi saham, dan manfaat finansial atau non-finansial lainnya. Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan ketika eksekutif diberi imbalan atas kinerjanya, hal ini membantu menyelaraskan tindakan mereka dengan kepentingan pemegang saham, memotivasi manajer untuk meningkatkan efisiensi operasional dan pemanfaatan aset, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal (Spence, 1973) juga menjelaskan bahwa kompensasi eksekutif yang sesuai dan berbasis kinerja dapat menjadi sinyal baik bagi pasar, yang pada gilirannya dapat meningkatkan persepsi investor dan valuasi perusahaan. Choi dkk. (2022) meneliti hubungan mengenai pendidikan dan kompensasi eksekutif dan nilai perusahaan (Tobin's Q dan PBV) menunjukkan hasil bahwa pendidikan eksekutif dan kompensasi eksekutif secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan di perusahaan swasta non-pemerintah di Tiongkok. Sinergi antara pendidikan dan kompensasi ini meningkatkan kinerja pasar dan memaksimalkan nilai pemegang saham. Studi oleh Edem (2024), Grey dkk. (2024), Al-Shammari (2021), serta Fany dan Iryanto (2024) juga mengemukakan bahwa terdapat hubungan signifikan dan positif diantara kompensasi eksekutif dan nilai perusahaan.

H2a: Executive Compensation berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q

H2b: Executive Compensation berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

### **Pengaruh Shareholder Rights terhadap Firm Value**

Shareholder Rights merujuk pada hak dan perlindungan yang diberikan kepada pemegang saham yang memungkinkan mereka untuk berpartisipasi dalam keputusan penting perusahaan, mengakses informasi yang relevan, dan melindungi investasi mereka.

Dari perspektif teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), hak pemegang saham berperan dalam membatasi perilaku oportunistik manajer sehingga dapat meminimalisir konflik agensi. Di lain sisi, dalam teori sinyal (Spence, 1973) disebutkan bahwa perlindungan pemegang saham yang kuat juga memberikan sinyal positif terhadap pasar terkait komitmen perusahaan pada transparansi, akuntabilitas, dan kesejahteraan pemegang saham. Studi empiris oleh Mansour dkk. (2022) mendukung prediksi teoritis ini, bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara hak pemegang saham dengan kinerja dan nilai perusahaan (ROA dan Tobin's Q). Temuan Simamora (2020), Weli dan Pambudi (2023), Caselli dkk. (2023), dan Dao (2020) juga menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan dalam hubungan antara hak pemegang saham dan kinerja perusahaan.

H3a: Shareholder Rights berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q

H3b: Shareholder Rights berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

**Pengaruh Audit terhadap Firm Value**

Audit adalah pemeriksaan sistematis dan independen pada laporan keuangan dan catatan perusahaan yang bertujuan dalam memastikan keakuratan, kepatuhan, dan keadilan dalam penyajian posisi keuangan suatu perusahaan. Audit memainkan peran krusial dalam mengurangi asimetri informasi antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal), sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Dari perspektif teori sinyal (Spence, 1973), perusahaan dengan proses audit yang baik dan transparan juga memberikan sinyal positif ke pasar, sehingga membangun kepercayaan investor dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Studi empiris yang dikemukakan oleh Figosutansyah dan Hersugondo (2024) menunjukkan bahwa komite audit secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan oleh Surapalli dan Parashar (2021), Thooyamany dan Balagobei (2025), Subhan dan Ahmed (2025), dan Audrey dkk. (2024) yang juga menunjukkan bahwa terdapat arah hubungan yang positif dan signifikan dalam hubungan antara audit dan nilai perusahaan.

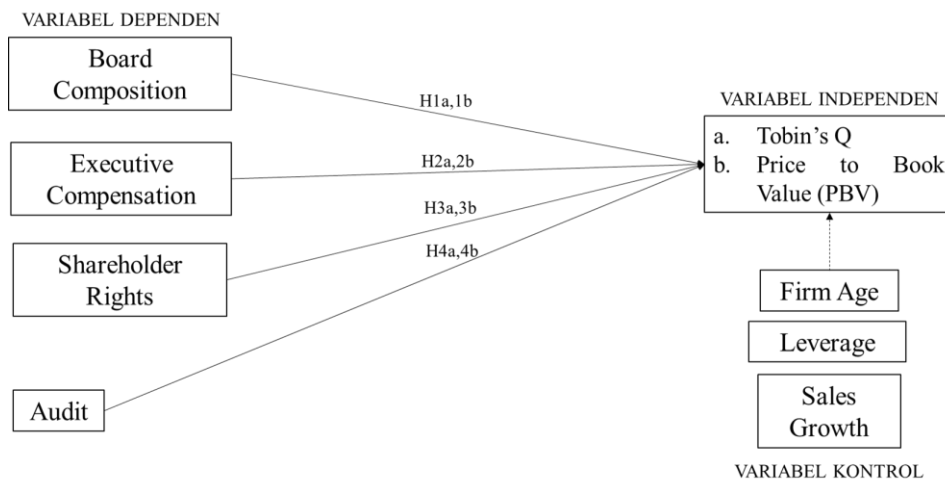
H4a: Audit berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q

H4b: Audit berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

**KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS**

**Gambar 1**

**Model Kerangka Pemikiran Teoritis**



## METODE PENELITIAN

### Metode Penelitian

Studi ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dengan data sekunder sebagai pilihan jenis data yang digunakan dalam studi ini. Data sekunder diperoleh melalui Bloomberg Terminal serta laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan melalui situs resmi atau Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis regresi data panel memungkinkan penelitian ini untuk mengamati variasi di beberapa perusahaan dan beberapa periode waktu/time series (2019-2023) secara bersamaan. Jenis data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *unbalanced panel data* atau struktur data panel yang tidak seimbang, karena tidak semua perusahaan memiliki data lengkap mengenai tata kelola perusahaan. Analisis data panel dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak EViews 13, yang cocok untuk menangani dataset panel dan melakukan pengujian statistik dalam bidang keuangan dan tata kelola perusahaan

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam studi ini terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Sampel studi ini ditentukan dengan metode purposive sampling, yaitu dengan memilih perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel studi ini yaitu:

1. Perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI dalam periode 2019 – 2023.
2. Perusahaan yang mempublikasikan dan menyediakan data terkait laporan keuangannya secara lengkap dalam periode 2019 – 2023.
3. Perusahaan yang mempublikasikan praktik tata kelola perusahaannya secara lengkap, transparan, dan akuntabel dalam periode 2019 – 2023.

Berdasarkan kriteria yang telah dijelaskan, 31 perusahaan dalam indeks LQ45 terpilih sebagai sampel studi ini.

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Tabel 1

#### Variabel dan Definisi Operasional

No.	Nama Variabel	Definisi Operasional	Metode Pengukuran	Unit
1.	Tobin's Q	Rasio keuangan yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dengan biaya penggantian asetnya	$\frac{MVE + T. Liabilities}{T. Assets}$	Rasio
2.	Price to Book Value (PBV)	Rasio keuangan yang membandingkan harga pasar per saham suatu perusahaan dengan nilai buku per sahamnya.	$\frac{Stock Price per share}{Book Value per share}$	Rasio

No.	Nama Variabel	Definisi Operasional	Metode Pengukuran	Unit
3.	Board Composition	Keseluruhan struktur dan karakteristik dari dewan perusahaan, yang meliputi peran, keberagaman, independensi, dan pembaruan dewan	Bloomberg CG Score (Board Composition Theme Score)	Score
4.	Executive Compensation	Keseluruhan struktur dan karakteristik dari dewan perusahaan, yang meliputi peran, keberagaman, independensi, dan pembaruan dewan	Bloomberg CG Score (Executive Compensation Theme Score)	Score
5.	Shareholder Rights	Hak dan perlindungan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai pemilik dari sebuah perusahaan	Bloomberg CG Score (Shareholder Rights Theme Score)	Score
6.	Audit	Mekanisme yang memastikan akurasi, reliabilitas, dan transparansi laporan keuangan dan pengendalian internal sebuah perusahaan	Bloomberg CG Score (Board Composition Theme Score)	Score
7.	Firm Age	Jumlah tahun sebuah perusahaan telah beroperasi sejak pendiriannya.	Tahun saat ini - Tahun perusahaan berdiri	Tahun
8.	Sales Growth	Peningkatan pendapatan perusahaan selama periode waktu tertentu, yang diukur dari tahun ke tahun	$\frac{(Sales_t - (Sales_{t-1}))}{Sales_{t-1}} \times 100\%$	Rasio
9.	Leverage	Sejauh mana perusahaan dalam membiayai asetnya dengan menggunakan utang	$\frac{Total\ Debt}{Total\ Assets} \times 100\%$	Rasio

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Regresi Data Panel

#### 1. Regresi Data Panel Model 1 (Tobin's Q)

Hasil regresi data panel model 1 dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 2**  
**Regresi Data Panel Model 1**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	16.04581	6.059387	2.648091	0.0094
X1	0.353209	0.322319	1.095835	0.2757
X2	0.688456	0.259953	2.648390	0.0094
X3	-0.459228	0.440555	-1.042387	0.2997
X4	-0.044463	0.200558	-0.221696	0.8250
Z1	-0.357162	0.128805	-2.772875	0.0066
Z2	1.120784	0.260976	4.294590	0.0000
Z3	1.189316	3.337629	0.356336	0.7223
R-squared	0.754172	Mean dependent var	2.050259	
Adjusted R-squared	0.664999	S.D. dependent var	3.122239	
S.E. of regression	1.807128	Akaike info criterion	4.247543	
Sum squared resid	333.1028	Schwarz criterion	5.045989	
Log likelihood	-259.3280	Hannan-Quinn criter.	4.572007	
F-statistic	8.457417	Durbin-Watson stat	2.195403	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Adapun persamaan regresi yang diperoleh yaitu sebagai berikut:

$$TQ = 16.046 + 0.353BC + 0.688EC - 0.459SR - 0.044AU - 0.357AGE + 1.121SG + 1.189LV + e$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa *Board Composition* (BC) dan *Executive Compensation* (EC) memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan Tobin's Q, artinya tata kelola yang lebih kuat dalam aspek-aspek tersebut cenderung meningkatkan nilai perusahaan. *Shareholder Rights* (SR), *Audit* (AU), dan *Firm Age* (AGE) memiliki koefisien negatif, menyatakan bahwa faktor-faktor ini mengurangi nilai perusahaan. *Sales Growth* (SG) dan *Leverage* (LV) memiliki hubungan positif dengan Tobin's Q, memiliki arti bahwa peluang pertumbuhan penjualan dan leverage yang lebih tinggi berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

## 2. Regresi Data Panel Model 2 (PBV)

Hasil regresi data panel model 2 dapat dilihat pada tabel berikut.

**Tabel 3**  
**Regresi Data Panel Model 2**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.77267	11.79443	2.693871	0.0083
X1	0.143898	0.627386	0.229361	0.8190
X2	1.160865	0.505991	2.294240	0.0238
X3	-0.878319	0.857527	-1.024246	0.3081
X4	-0.073502	0.390381	-0.188284	0.8510
Z1	-0.657587	0.250716	-2.622834	0.0101
Z2	1.466744	0.507982	2.887393	0.0047
Z3	9.713824	6.496604	1.495216	0.1379

---

---

R-squared	0.898073	Mean dependent var	4.710714
Adjusted R-squared	0.861099	S.D. dependent var	9.438115
S.E. of regression	3.517526	Akaike info criterion	5.579580
Sum squared resid	1262.045	Schwarz criterion	6.378026
Log likelihood	-352.5706	Hannan-Quinn criter.	5.904045
F-statistic	24.28961	Durbin-Watson stat	2.167269
Prob(F-statistic)	0.000000		

---

---

Adapun persamaan regresi yang diperoleh yaitu sebagai berikut:

$$PBV = 31.773 + 0.144BC + 1.161EC - 0.878SR - 0.074AU - 0.658AGE + 1.467SG + 9.714LV + e$$

Hasil regresi menunjukkan bahwa komposisi dewan *Board Composition* (BC) dan *Executive Compensation* (EC) memiliki koefisien positif, menunjukkan peran potensial mereka dalam meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. *Shareholder Rights* (SR), *Audit* (AU), dan *Firm Age* (AGE) memiliki koefisien negatif, menunjukkan bahwa faktor-faktor ini mungkin mengurangi nilai perusahaan. *Sales Growth* (SG) dan *Leverage* (LV) menunjukkan koefisien positif, menandakan terdapat peluang pertumbuhan yang lebih baik dan penggunaan leverage yang lebih besar berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan.

## Uji T

### 1. Model 1 (Tobin's Q)

- *Board Composition* (X1) mempunyai koefisien sebesar 0,353 dengan nilai t sebesar 1,096 serta nilai probabilitas 0,276 berarti bahwa X1 tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap Tobin's Q.
- *Executive Compensation* (X2) dengan koefisien sebesar 0,6885 dengan nilai probabilitas  $0,0094 < 0,05$  memiliki arti bahwa X2 memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap Tobin's Q.
- *Shareholder Rights* (X3) dengan koefisien sebesar -0,4592 dengan nilai probabilitas 0,2997 menegaskan bahwa X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.
- *Audit* (X4) memiliki koefisien sebesar -0,0445 dengan nilai probabilitas 0,8250 menegaskan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan secara statistik dalam hubungan antara audit dengan nilai perusahaan Tobin's Q.
- *Firm Age* (Z1) memiliki koefisien sebesar -0,3572 dengan nilai probabilitas  $0,0066 < 0,05$  menjelaskan bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.
- *Sales Growth* (Z2) memiliki koefisien sebesar 1,1208 dengan nilai probabilitas  $0,0000 < 0,05$  menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.
- *Leverage* (Z3) memiliki koefisien sebesar 1,1893 dengan nilai probabilitas 0,7223 menunjukkan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.

### 2. Model 2 (PBV)

- *Board Composition* (X1) dengan koefisien sebesar 0,143898 dan nilai probabilitas 0.8190 menjelaskan bahwa komposisi dewan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap PBV.

- *Executive Compensation (X2)* dengan koefisien sebesar 1,160865 dengan nilai probabilitas  $0,0238 < 0,05$  menyoroiti bahwa kompensasi eksekutif berpengaruh secara positif signifikan terhadap PBV.
- *Shareholder Rights (X3)* dengan koefisien sebesar -0,878319 dengan nilai probabilitas 0,3081 menjelaskan bahwa hak-hak pemegang saham tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV.
- *Audit (X4)* dengan koefisien sebesar -0,073502 dengan nilai probabilitas 0,8509 menjelaskan adanya pengaruh tidak signifikan audit terhadap PBV.
- *Firm Age (Z1)* dengan koefisien sebesar -0,657587 dengan nilai probabilitas  $0,0101 < 0,05$  menunjukkan bahwa umur perusahaan secara signifikan dan negatif mempengaruhi PBV.
- *Sales Growth (Z2)* dengan koefisien sebesar 1,466744 dengan nilai probabilitas  $0,0047 < 0,05$  menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan berdampak positif signifikan terhadap PBV.
- *Leverage (Z3)* dengan koefisien sebesar 9,713824 dengan nilai probabilitas 0,1379 menjelaskan bahwa leverage memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap PBV..

## Uji F

### 1. Model 1 (Tobin's Q)

Hasil uji F model 1 memperlihatkan nilai Prob(F-statistic)  $0,0000 < 0,05$  yang memberikan arti bahwa variabel independen dalam model, ketika dipertimbangkan secara bersama-sama/simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen Tobin's Q. Hasil ini mengindikasikan model regresi valid secara keseluruhan dan variabel independen secara bersama-sama berkontribusi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

### 2. Model 2 (PBV)

Hasil uji F model 2 memperlihatkan nilai Prob(F-statistic)  $0,0000 < 0,05$  yang memberikan arti bahwa variabel independen dalam model, ketika dipertimbangkan secara bersama-sama/simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen PBV. Model regresi secara keseluruhan valid dan kumpulan variabel penjelas dalam model yang digunakan secara bersama-sama berkontribusi dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV.

## Goodness of Fit (R2)

### 1. Model 1 (Tobin's Q)

Nilai adjusted R-squared model 1 sebesar 0,6649 memberikan arti bahwa sekitar 66,49% variasi dalam Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol dalam model di studi ini, sedangkan sisanya sebesar 33,51% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model dalam studi ini. Walaupun dalam beberapa variabel menunjukkan hasil tidak signifikan dalam uji t, nilai Adjusted R-squared ini menunjukkan bahwa meskipun variabel penjelas secara tunggal mungkin tidak memiliki efek langsung yang kuat terhadap nilai perusahaan, pengaruh gabungan keseluruhan variabel penjelas berkontribusi secara signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan.

### 2. Model 2 (PBV)

Nilai adjusted R-squared sebesar 0,8610 memberikan arti bahwa sekitar 86,10% variasi dalam PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel kontrol dalam model di studi ini, sedangkan sisanya sebesar 13,9% dipengaruhi oleh

faktor-faktor lain di luar model dalam studi ini. Walaupun dalam beberapa variabel menunjukkan hasil tidak signifikan dalam uji t, nilai Adjusted R-squared ini menunjukkan bahwa meskipun variabel penjelas secara tunggal mungkin tidak memiliki efek langsung yang kuat terhadap nilai perusahaan, pengaruh gabungan keseluruhan variabel penjelas berkontribusi secara signifikan dalam menjelaskan nilai perusahaan.

## **Pembahasan**

### **1. Pengaruh Board Composition terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan studi ini menjelaskan bahwa komposisi dewan (*Board Composition*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan-perusahaan LQ45 di Indonesia, baik yang diukur menggunakan Tobin's Q maupun *Price to Book Value* (PBV). Laporan *CG Watch 2023* menyoroti bahwa komposisi dewan di Indonesia masih didominasi oleh pendekatan yang berorientasi pada kepatuhan, independensi dan keragaman lebih bersifat formal, banyak dewan direksi yang masih beroperasi dibawah kepemilikan yang terkonsentrasi dan atau dalam kendali keluarga, sehingga membatasi efektivitasnya terhadap proses pengambilan keputusan dan nilai perusahaan yang terbatas di pasar Indonesia. Peraturan yang usang, penegakan hukum yang lemah, dan pengaruh politik yang secara terus menerus juga menghalangi reformasi dalam komposisi dewan di Indonesia. Temuan studi ini sejalan dengan temuan oleh Pandey dkk. (2021) dan Bui dan Krajcsák (2024) yang juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dalam hubungan antara komposisi dewan dan nilai perusahaan dalam konteks negara berkembang,

### **2. Pengaruh Executive Compensation Composition terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan studi ini menjelaskan bahwa kompensasi eksekutif (*Executive Compensation*) memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan-perusahaan LQ45 di Indonesia, baik melalui Tobin's Q maupun *Price to Book Value* (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa skema kompensasi yang dirancang untuk menyelaraskan insentif manajerial dengan kepentingan pemegang saham dapat secara efektif meningkatkan kinerja perusahaan dan penilaian pasar. Dalam hal ini, kompensasi eksekutif juga memiliki peran penting sebagai alat strategis untuk memastikan bahwa manajer termotivasi bertindak dengan cara yang memaksimalkan nilai perusahaan.

### **3. Pengaruh Shareholder Rights terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan studi ini menjelaskan bahwa hak-hak pemegang saham (*Shareholder Rights*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan-perusahaan LQ45 di Indonesia baik yang diukur melalui Tobin's Q maupun *Price to Book Value* (PBV). Laporan *CG Watch 2023* telah menganalisis bahwa implementasi aktual hak-hak pemegang saham di Indonesia masih lemah yang tercermin dalam terbatasnya peran pemegang saham minoritas, kurangnya transparansi rapat pemegang saham, investor institusional cenderung sejalan dengan pihak manajemen daripada berperan aktif, serta penegakan hukum yang lemah dan kualitas pengungkapan yang rendah yang juga terbatas pada kepatuhan formal daripada memberikan perlindungan secara nyata bagi investor. Hasil temuan ini sejalan dengan temuan oleh Bui dan Krajcsák (2024) dan Robasa dan Prastiwi (2024) yang juga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dalam hubungan antara hak pemegang saham dan nilai perusahaan dalam konteks pasar negara berkembang.

### **4. Pengaruh Audit terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan studi ini menjelaskan bahwa audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan-perusahaan LQ45 di Indonesia,

baik yang diukur menggunakan Tobin's Q maupun *Price to Book Value* (PBV). Laporan *CG Watch 2023* menjelaskan bahwa tata kelola audit di Indonesia masih lemah dan terfragmentasi, dengan adanya perang yang tumpang tindih terkait wewenang diantara regulator, menyebabkan pengawasan dan penegakan hukum yang tidak konsisten. Selain itu peran komite audit seringkali terbatas pada kepatuhan formal saja, kualitas auditor eksternal di Indonesia bervariasi secara signifikan, kurangnya tenaga profesional yang berkualitas diluar afiliasi Big Four, serta pengungkapan hasil audit yang masih terbatas dalam kepatuhan formal dengan minimnya penjelasan secara naratif. Hasil temuan ini sejalan dengan temuan oleh Nuzula dan Maryanti (2025) dan Darmawan dan Umaimah (2025) yang mengemukakan adanya hubungan yang tidak signifikan antara audit dan nilai perusahaan dalam konteks negara berkembang.

## KESIMPULAN

### Kesimpulan

Hasil studi ini menunjukkan bahwa hanya *Executive Compensation* (kompensasi eksekutif) yang memiliki dampak secara signifikan dan positif dalam mempengaruhi proses penciptaan nilai perusahaan. *Board Composition*, *Shareholder Rights*, dan *Audit* tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kompensasi eksekutif dapat dijadikan sebagai alat strategis yang dapat menyelaraskan tindakan manajerial dengan tujuan pemegang saham sehingga dapat berperan sebagai pendorong utama dalam penciptaan nilai. Hal ini juga menyiratkan bahwa investor mungkin lebih memandang praktik kompensasi eksekutif yang efektif sebagai sinyal yang kredibel mengenai komitmen manajerial untuk meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan dengan mekanisme tata kelola lainnya.

Komposisi dewan, hak pemegang saham, dan audit yang tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola secara struktural dan prosedural mungkin pengaruhnya terbatas pada proses penciptaan nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan ini dapat dikaitkan dengan faktor-faktor seperti penegakan regulasi yang tidak konsisten, transparansi yang terbatas dalam pengungkapan, atau pasar yang lebih terfokus pada aspek kinerja keuangan daripada struktur tata kelola perusahaan secara formal. Temuan studi ini menegaskan bahwa tidak semua mekanisme tata kelola perusahaan dapat berkontribusi dalam proses penciptaan nilai perusahaan, menyoroti adanya variasi atas efektivitas mekanisme tata kelola yang sangat bergantung pada kondisi serta konteks spesifik pasar negara tertentu.

### Keterbatasan Penelitian

1. Nilai adjusted  $R^2$  sebesar 0,6649 untuk Tobin's Q dan 0,8610 untuk PBV menunjukkan bahwa model-model dalam studi ini telah mampu menjelaskan proporsi variasi nilai perusahaan yang relatif tinggi. Namun, variabel independen tata kelola perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara individual hanya *Executive Compensation* ( $X_2$ ). Nilai adjusted  $R^2$  ini juga sebagian besar dipengaruhi oleh kontribusi signifikan dari variabel kontrol, yaitu *Firm Age* ( $Z_1$ ) dan *Sales Growth* ( $Z_2$ ), yang juga menjelaskan sebagian besar variasi dalam Tobin's Q dan PBV.
2. Hasil uji F-statistic sebesar 0.0000 untuk kedua model menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Walaupun model dalam studi ini secara keseluruhan signifikan, tetapi tidak semua variabel independen memiliki pengaruh individu yang signifikan, menunjukkan bahwa terdapat daya penjelas pada setiap variabel yang bervariasi dalam model.

3. Hasil uji *t* menunjukkan bahwa hanya variabel independen *Executive Compensation* (X2) serta variabel kontrol *Firm Age* (Z1) dan *Sales Growth* (Z2) yang memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap Tobin's Q dan PBV. Hal ini menjelaskan bahwa beberapa faktor dalam model memiliki pengaruh yang relatif lemah terhadap nilai perusahaan. Skor tata kelola perusahaan yang rendah di banyak perusahaan dalam sampel menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan belum diterapkan secara efektif dalam perusahaan sampel, sehingga melemahkan dampak statistiknya terhadap nilai perusahaan.
4. Studi ini secara hanya berfokus pada perusahaan dalam Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Temuan studi ini mungkin tidak mewakili sepenuhnya kondisi keseluruhan dari semua perusahaan yang terdaftar di Indonesia.

### Saran

1. Pihak manajemen perusahaan dapat berupaya untuk memperkuat desain sistem kompensasi eksekutif yang transparan, adil, dan berbasis kinerja. Kebijakan kompensasi yang transparan dan terikat kinerja dapat menjadi sinyal positif atas praktik tata kelola yang efektif serta prospek penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang.
2. Meskipun hanya kompensasi eksekutif yang menunjukkan dampak signifikan dalam studi ini, skor tata kelola yang rendah secara keseluruhan menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan lainnya mungkin belum berfungsi secara efektif di Indonesia, khususnya pada perusahaan dalam indeks LQ45. Hal ini mengindikasikan pentingnya peran regulator untuk memperkuat praktik tata kelola perusahaan serta memastikan penegakan hukum yang konsisten di seluruh perusahaan. Penguatan persyaratan pengungkapan (*disclosure*) dan sistem pemantauan yang konsisten juga dapat meningkatkan kualitas tata kelola secara keseluruhan.
3. Untuk mekanisme tata kelola yang tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, manajemen tidak boleh mengabaikan pentingnya mekanisme-mekanisme tersebut. Ketidakhadiran hubungan statistik yang signifikan mungkin menunjukkan bahwa mekanisme-mekanisme ini belum diimplementasikan atau diungkapkan secara optimal di dalam perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dapat meninjau dan meningkatkan efektivitas praktik tata kelola mereka, terutama dalam bidang seperti komposisi dewan, hak pemegang saham, dan audit.
4. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel tata kelola lainnya untuk dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang dampak tata kelola perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan untuk memperluas sampel dengan mengeksplorasi sektor industri yang berbeda atau melakukan perbandingan antar negara (*cross-country*) untuk memperoleh wawasan yang lebih luas dan dapat diterapkan secara umum mengenai bagaimana mekanisme tata kelola perusahaan dapat berkontribusi secara signifikan dalam proses penciptaan nilai perusahaan pada kondisi ekonomi yang beragam.

### REFERENSI

- Abor, J., & Adjasi, C. K. D. (2007). Corporate governance and the small and medium enterprises sector: theory and implications. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 7(2), 111-122. <https://doi.org/10.1108/14720700710739769>

- Aderomou, B. R., & Nkhalamba, M. (2023). Addressing corporate governance issues in APRM country review reports: a framework that works. *Emerald Open Research*, 1(13). <https://doi.org/10.1108/EOR-13-2023-0013>
- Al-Shammari, H. A. (2021). CEO compensation and firm performance: The mediating effects of CEO risk taking behaviour. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1894893. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1894893>
- Audrey, A., Lukman, H., & Sriwati, S. (2024). The impact of corporate governance and board characteristics toward firm value of BUMN companies. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(2), 3759-3771.
- Bagh, T., Hunjra, A. I., & Corbet, S. (2025). The impact of corporate governance on firm value: Understanding the role of strategic change. *International Review of Economics & Finance*, 104472.
- Bui, H., & Krajcsák, Z. (2024). The impacts of corporate governance on firms' performance: from theories and approaches to empirical findings. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 32(1), 18-46.
- Caselli, S., Gatti, S., Chiarella, C., Gigante, G., & Negri, G. (2023). Do shareholders really matter for firm performance? Evidence from the ownership characteristics of Italian listed companies. *International Review of Financial Analysis*, 86, 102544.
- Choi, D., James, K. L., Okafor, C. E., Cho, E., & Bhuyan, M. N. H. (2022). The effect of executives' education and compensation on firm value: evidence from China. *Applied Economics*, 54(50), 5763-5781.
- Dao, B. (2020). Analysis of corporate governance index using ASEAN balanced score card and firm performance. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(6).
- Darmawan, W. F., & Umaimah, U. (2025). The Effect of Good Corporate Governance, Earning Management on Firm Value. *Journal of Accounting Science*, 9(1), 79-96.
- Edem, D. A. P. (2024). Corporate Social Responsibility Expenditure, Environmental Disclosure And Value Of Listed Consumer Goods Firms In Nigeria: Role Of Executive Compensation. *Nigerian Journal of Management Sciences Vol*, 25(2).
- Fahlevi, M., Moeljadi, M., Aisjah, S., & Djazuli, A. (2023). Assessing the sustainability of firm value: The impact of board composition, firm size, and earnings manipulation in the LQ45 index. *E3S Web of Conferences*,
- Fany, N. A., & Iryanto, M. B. W. (2024). Pengaruh Remunerasi Direksi terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Agency Cost pada Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 67-81.
- Figosutansyah, A., & Hersugondo, H. (2024). Analisis Pengaruh Audit Committee terhadap Firm Value dan Firm Performance Melalui ESG Disclosure (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Indeks Sri Kehati Periode 2018-2022). *Diponegoro Journal of Management*, 13(1).
- Gora, K., & Yadav, M. (2025). A bibliometric analysis on the role of corporate governance in micro, small and medium enterprises. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 25(4), 992-1015. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2024-0216>
- Grey, C., Flynn, A., & Adu, D. A. (2024). An examination of how executive remuneration and firm performance are influenced by Chair-CEO diversity attributes. *International Review of Financial Analysis*, 94, 103290.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Mansour, M., Al Amosh, H., Alodat, A. Y., Khatib, S. F., & Saleh, M. W. (2022). The relationship between corporate governance quality and firm performance: The moderating role of capital structure. *Sustainability*, 14(17), 10525.

- Naidu, D. D., McCullough, K., & Peerbhai, F. (2024). Towards better governance: creating a corporate governance index for South African firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(8), 133-146. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2024-0228>
- Nuzula, A., & Maryanti, E. (2025). Gender Diversity, Audit Committee, Ownership Structure on Financial Performance and Firm Value. SHS Web of Conferences,
- Pandey, A., Kumar, S., & Gupta, O. (2021). Empirical evidence of board composition and ceo-duality with financial performance of select indian banks. *Corporate Governance*, 3(2).
- Robasa, R., & Prastiwi, A. (2024). Pengaruh Skor Asean Corporate Governance Scorecard Dan Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan.
- Simamora, A. J. (2020). ASEAN corporate governance scorecard and firm value.
- Singh, K., & Pillai, D. (2022). Corporate governance in small and medium enterprises: a review. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 23-41. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2020-0470>
- Siregar, N. B., Sadalia, I., & Silalahi, A. S. (2022). Good Corporate Governance on Firm Value in the LQ45 Index (Indonesia Stock Exchange). 19th International Symposium on Management (INSYMA 2022),
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Subhan, M., & Ahmed, T. (2025). Impact of Board Gender Diversity, Audit Quality, and Ownership Concentration on Firm Performance: A Study of Family and Non-Family Firms in Pakistan. *ACADEMIA International Journal for Social Sciences*, 4(3), 1533-1552.
- Surapalli, S., & Parashar, N. (2021). An Index to Study Corporate Governance Practices in Banks in India. *Australian Journal of Business and Management Research*, 6(2), 1-12.
- Thooyamany, A., & Balagobei, S. (2025). Impact of Audit Quality on Firm Performance: Evidence from Non-Financial Companies Listed in Colombo Stock Exchange.
- Tjahja, M. P., Putri, I. F., & Panelewen, J. J. I. (2023). Ketidakpatuhan Terhadap Prinsip Good Corporate Governance Dalam Kasus Pt Jiwasraya: Tinjauan Hukum Dan Implikasi Bagi Perusahaan Bumn. *UNES Law Review*, 5(4), 3355-3362.
- Weli, W., & Pambudi, R. (2023). Corporate governance quality and company performance. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 17(2).
- Westerback, I. (2025). CEO Cash Compensation and Firm Performance.