

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Aditya Rizkiartri
adtyrzka@gmail.com
Nur Handayani

Sekolah Tinggi Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to determine the effect of Good Corporate Governance and financial performance on the firm value at State-Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018-2022. Furthermore, Good Corporate Governance was measured by managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioner board. The financial performance was measured by Return On Assets (ROA) and firm value was measured by Price to Book Value (PBV). The research was quantitative. Moreover, the population was State-Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018-2022. The data collection technique used purposive sampling. In line with that, there were 27 companies as samples during 5 periods (2018-2022). Therefore, 135 data samples were observed. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 26. The result showed that managerial ownership had an insignificant effect on firm value. However, institutional ownership had a positive but insignificant effect on firm value. On the other hand, independent commissioner board had a positive effect on firm value. In contrast, financial performance which was measured by Return On Asset (ROA) had an insignificant effect on firm value.

Keywords: good corporate governance, financial performance, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022. Dalam penelitian ini *Good Corporate Governance* diukur menggunakan kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan institusional (KI), dewan komisaris independen (DKI) dan kinerja keuangan diukur dengan *return on asset* (ROA) serta nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value* (PBV). Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Populasi yang digunakan adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan berdasar pada teknik *purposive sampling*. Diperoleh data 27 perusahaan yang telah sesuai dengan kriteria sampel selama periode 5 tahun yaitu 2018-2022 sehingga diperoleh 135 data pengamatan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program statistik SPSS versi 26. Dari penelitian ini, diperoleh hasil yaitu kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dewan komisaris independen (DKI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kinerja keuangan *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *good corporate governance*, kinerja keuangan dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Persaingan dalam dunia usaha pada era globalisasi saat ini mengalami perkembangan yang sangat pesat, tidak terkecuali oleh setiap perusahaan baik berskala kecil, menengah, maupun besar. Persaingan ini dibuktikan dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Setiap perusahaan tentunya pasti memiliki tujuan yang ingin dicapai baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba secara maksimal dengan sumber daya

yang dimilikinya dan tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pihak-pihak yang berkaitan dengan aktivitas perusahaan, seperti shareholder dan stakeholder. Untuk meningkatkan kesejahteraan pihak-pihak tersebut para pelaku usaha harus memiliki strategi dan perencanaan dalam mengelola perusahaan. Kemampuan mengelola perusahaan secara baik maka akan dapat meningkatkan dengan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi pencapaian tertentu bagi perusahaan sebagai gambaran bagaimana ukuran perusahaan tersebut. Nilai perusahaan tercerminkan dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi sehingga menunjukkan semakin sejahtera pemiliknya dan tujuan perusahaan dapat dicapai sesuai harapan. Nilai perusahaan yang tinggi juga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik dan memiliki prospek yang bagus dan menjanjikan untuk jangka panjang. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai ketika adanya kerja sama antara manajemen perusahaan dengan para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan-keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan sering menimbulkan terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen). Konflik ini biasanya disebut konflik keagenan (*agency conflict*). *Agency conflict* terjadi karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham, sebaliknya pemegang saham (prinsipal) tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena dapat menambah biaya bagi perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Teori agensi memberikan pandangan bahwa konflik kepentingan yang mengakibatkan turunnya nilai perusahaan dapat diminimalisir dengan suatu mekanisme pengawasan atau *monitoring*, yaitu melalui implementasi tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Beberapa fenomena kasus yang terjadi di lingkungan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tahun 2019 mengindikasikan bahwa kurangnya penerapan *Good Corporate Governance* pada perusahaan. Fenomena pertama direktur PT Garuda Indonesia melakukan etika buruk dengan melakukan penyalahgunaan jabatan atas kasus penyelundupan barang yaitu motor Harley Davidson dan 2 buah sepeda Brompton (cnbcindonesia.com, 2019). Dari kasus tersebut memberikan dampak yaitu terjadinya penurunan harga saham PT. Garuda Indonesia sebesar 2,42% dari Rp 496,00 menjadi Rp 484,00 per lembar sahamnya (id.investing.com,2019). Fenomena yang lain terjadi pada PT Wijaya Karya (WIKA) yang bergerak di bidang konstruksi industri pada tahun 2019 terdapat kasus korupsi yang dilakukan manajer wilayah PT Wijaya Karya (WIKA) dan pejabat komitmen pembangunan jembatan Bankinang di Kampar, Riau. Dalam kasus ini menimbulkan kerugian negara sebesar Rp 50 miliar (detiknews.com, 2019). Dari kasus tersebut memberikan dampak langsung pada turunnya harga saham yang awalnya berada pada Rp 1.870 menjadi Rp 1.815 yang artinya turun hingga 2,94% (id.investing.com,2019).

Dengan adanya konflik tersebut membuat turunnya kinerja perusahaan yang juga membuat sulitnya untuk meningkatkan sebuah nilai perusahaan. Untuk mewujudkan kinerja perusahaan yang baik dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dibutuhkan sebuah mekanisme *corporate governance*. *Good Corporate Governance* merupakan suatu mekanisme yang dapat digunakan oleh seluruh perusahaan yang di dalamnya terdapat kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit. Dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga mekanisme *Good Corporate Governance*, yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris Independen. Ketiga mekanisme ini tersebut memiliki posisi yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Dimana setiap

keputusan dan tindakan yang diambil mempunyai dampak yang besar terhadap masa depan perusahaan.

Mekanisme *Good Corporate Governance* yang pertama ialah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan peran manajemen sebagai pengelola perusahaan serta pemegang saham pada perusahaan (Syafitri *et al.*, 2018). Semakin besar jumlah saham yang dimiliki manajemen, maka menandakan nilai perusahaan tinggi, karena manajemen lebih rajin dalam bekerja. Hal ini sejalan dengan penelitian yang oleh dilakukan Rivandi (2018) dan Lembayung *et al.* (2022) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme *Good Corporate Governance* yang kedua adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan suatu besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga yang terdapat di suatu perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan alat pengendalian eksternal dalam perusahaan yang dapat mengurangi konflik kepentingan dalam perusahaan dan membantu pengawasan pengelolaan investasi perusahaan. Pernyataan ini didukung penelitian oleh Prasetyo *et al.* (2020) serta Yusnita dan Zuzana (2022) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme *Good Corporate Governance* yang terakhir adalah dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen juga dapat mewujudkan pelaksanaan dalam *Good Corporate Governance*, keberadaan dewan komisaris independen akan mendorong diterapkannya prinsip *Good Corporate Governance* sehingga nilai perusahaan juga dapat meningkat (Made, 2019). Pernyataan tersebut didukung oleh Hidayat *et al.* (2021) serta Yanti *et al.* (2023) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keberhasilan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan menjadi informasi bagi para calon investor untuk mengambil keputusan menginvestasikan dana ke perusahaan. Namun, untuk memperoleh informasi keuangan yang lebih relevan dengan tujuan dan minat pengguna, informasi keuangan harus terlebih dahulu dianalisis untuk membuat keputusan bisnis yang benar. Analisis yang bisa dilakukan adalah analisis laporan keuangan, dan salah satu metode yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan biasanya menggunakan rasio keuangan (Rochmah dan Fitria, 2019). *Return On Assets* (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang terkait dengan potensi keuntungan mengukur kekuatan perusahaan membuahkan keuntungan atau juga laba pada tingkat pendapatan, aset dan juga modal saham spesifik. Nilai ROA yang semakin tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga harga saham dan nilai perusahaan akan naik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggriani dan Amin (2022) serta Sanusi *et al.*, (2022) yang mengatakan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan".

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (3) Apakah Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (4) Apakah Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan? . Sedangkan tujuan penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji secara empiris pengaruh dewan komisaris independen

terhadap nilai perusahaan, (4) Untuk menguji secara empiris pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory (Teori Keagenan)

Jensen dan Meckling (1976), mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana pemilik perusahaan (*principal*) menyewa orang lain (*agen*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan manajemen (*agen*) bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal* (pemilik perusahaan). Dalam sebuah perusahaan tak jarang sering terjadi konflik keagenan (*agency conflict*) yang disebabkan karena adanya pihak *principal* yang tidak memiliki wewenang dalam sebuah perusahaan (Tat dan Murdiawati, 2020). Hal tersebut dikarenakan pihak *principal* cenderung akan melimpahkan wewenang dan tanggung jawab untuk mengelola perusahaan kepada para *agen* untuk bekerja atas nama pemilik dan kepentingan pemilik (Wulandari, 2018).

Alasan terjadinya konflik dikarenakan *agen* memiliki akses ke banyak informasi penting tentang aktivitas perusahaan, lingkungan kerja, situasi keuangan perusahaan, dan bahkan informasi perusahaan secara keseluruhan. Hal ini dapat menyebabkan adanya asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan informasi antara *principal* dan *agen* dalam suatu perusahaan. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen dapat menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. Tujuan teori agensi adalah menyelesaikan konflik kepentingan dan asimetri informasi yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen dengan menerapkan prosedur pengawasan untuk menyelaraskan kepentingan perusahaan baik dari pihak pemegang saham maupun manajer agar manajer tidak bertindak oportunistik dengan menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada pemegang saham. Pengelolaan perusahaan yang baik dapat mengurangi *agency cost* dan menambah nilai perusahaan serta dapat memberikan keyakinan terhadap para investor.

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikenalkan oleh Michael Spence (1973) yang menjelaskan bahwa ketika pihak pemilik informasi berusaha memberikan suatu sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang dapat bermanfaat dan berguna oleh pihak penerima informasi. Menurut Brigham dan Houston (2019:500) teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa informasi dari suatu perusahaan dapat direspon berbeda oleh investor bisa positif atau negatif dan akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. Jika sinyal manajemen mengindikasikan *good news*, maka dapat meningkatkan harga saham. Namun sebaliknya, jika sinyal manajemen mengindikasikan dapat mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan.

Informasi yang diterima oleh penerima informasi seperti investor adalah informasi yang dipublikasikan perusahaan seperti laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Laporan tahunan ini biasanya digunakan oleh pihak luar untuk melihat apakah kinerja perusahaan baik dan memiliki prospek yang cerah dari aspek kinerja keuangan, aspek sistem yang dimiliki perusahaan (*corporate governance*). Namun pada terkadang informasi yang dimiliki oleh manajer perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan pihak luar sehingga terjadi kesenjangan informasi. Kesenjangan informasi yang dapat menjadi salah satu faktor terjadinya konflik pada perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Sintyana dan Artini (2019) Nilai perusahaan merupakan gambaran dari baik atau buruknya kinerja perusahaan tersebut yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan, dengan tingginya nilai perusahaan akan membuat rasa percaya seorang investor akan meningkat, baik itu kinerja perusahaan saat ini maupun prospek perusahaan dimasa depan.

Harga saham yang tinggi menandakan nilai perusahaan yang tinggi juga dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek kinerja perusahaan di masa mendatang begitu juga sebaliknya semakin rendah harga saham perusahaan maka menurunkan tingkat kepercayaan dan penilaian masyarakat beserta investor terhadap perusahaan. Pandangan demikian memberikan pemahaman bahwa nilai perusahaan menjadi salah satu indikator untuk melihat apakah suatu perusahaan merupakan yang sehat dan layak dijadikan tempat untuk berinvestasi dan juga menjadi salah satu tujuan penting dari pendirian suatu perusahaan. Dalam penelitian ini pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price To Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2019:122) *Price to book value* atau PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance adalah suatu sistem yang dapat mengatur, mengelola serta mengawasi proses pengendalian bisnis yang berjalan secara berkelanjutan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Azmy *et al.*, 2019). Sedangkan menurut Subarnas dan Gunawan (2019) *Good Corporate Governance* adalah suatu metode pengorganisasian dan pengelolaan perusahaan serta hubungan perusahaan dengan berbagai pihak yang berkepentingan, dan peningkatan kepatuhan terhadap aturan yang dijalankan dengan menerapkan komponen tanggung jawab, transparansi, keadilan, akuntabilitas, dan independensi.

Kelima komponen ini sangat penting karena penerapan prinsip *Good Corporate Governance* secara berkelanjutan terbukti dapat meningkatkan kualitas perusahaan dan juga dapat menjadi pencegah aktivitas rekayasa kinerja yang mengakibatkan laporan keuangan tidak menggambarkan nilai fundamental bagi perusahaan. Perusahaan dengan praktik GCG yang baik akan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara berkesinambungan karena visi, misi, dan strategi perusahaan dinyatakan dengan jelas serta kode etik yang disusun untuk memastikan adanya kepatuhan seluruh jajaran perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Avianita dan Fitria (2020) berpendapat kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang berperan penting dalam pengelolaan perusahaan. Salah satu peran penting kepemilikan manajerial dalam pengelolaan perusahaan adalah untuk meminimalkan terjadinya konflik perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham karena manajemen yang juga sebagai pengelola perusahaan akan berperilaku sesuai dengan kepentingan pemegang saham karena adanya kesamaan kepentingan antara kedua belah pihak, sehingga pihak manajemen tidak akan melakukan hal yang merugikan kedua belah pihak.

Kepemilikan manajerial ditandai dengan besarnya persentase kepemilikan saham oleh manajer di dalam laporan keuangan. Semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan manajerial diukur dengan *insider*

ownership (INSD) yaitu porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Menurut Azizah (2019) kepemilikan institusional adalah suatu kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi seperti perusahaan investasi, institusi keuangan, institusi luar negeri dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional memiliki fungsi yaitu sebagai pengawas dan juga mengontrol agar mendapatkan hasil yang lebih optimal. Sehingga kesejahteraan dari para pemegang saham dapat terjamin.

Adanya tanggung jawab perusahaan kepada pemegang saham yang besar, maka keberadaan kepemilikan institusional diharapkan mampu melakukan pengawasan dan mengontrol agar manajemen lebih optimal dalam pengambilan keputusan. Sebagai agen pengawas pengaruh kepemilikan institusional di tekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur dengan *Institusional Ownership* (INST). *Institutional ownership* merupakan mekanisme pengukuran persentase perbandingan jumlah lembar saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan.

Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang dalam hal ini tidak terafiliasi dengan bisnis, kekeluargaan dengan anggota komisaris lain atau direksi serta pemilik perusahaan dan hubungan afiliasi lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bekerja secara independen atau bekerja semata-mata demi kepentingan perusahaan.

Dewan komisaris independen berperan sebagai pengawas di dalam perusahaan atas kinerja perusahaan tersebut. Dewan komisaris independen yang dalam hal ini merupakan penyelenggara dari pengendalian internal perusahaan, dewan komisaris yang efektif dapat meningkatkan standar kinerja dari manajemen di dalam perusahaan sehingga dapat berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan (Febrianti, 2019). Artinya semakin banyaknya keberadaan anggota dewan komisaris, pengawasan terhadap manajemen kelengkapan dan kualitas informasi laporan atas kinerja manajemen lebih berintegritas. Dikarenakan didalam perusahaan yang memiliki komisaris independen terdapat badan yang mengawasi dan bertanggung jawab untuk menentukan apakah manajemen memenuhi tanggung jawab mereka dalam mengembangkan serta menyelenggarakan pengendalian internal perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan atau untuk kepentingan diri sendiri. Dalam penelitian ini presentasi komisaris independen disimbolkan dengan INDEP. INDEP diukur menggunakan rasio persentase jumlah anggota dewan komisaris independen dengan jumlah total anggota dewan komisaris perusahaan.

Kinerja Keuangan

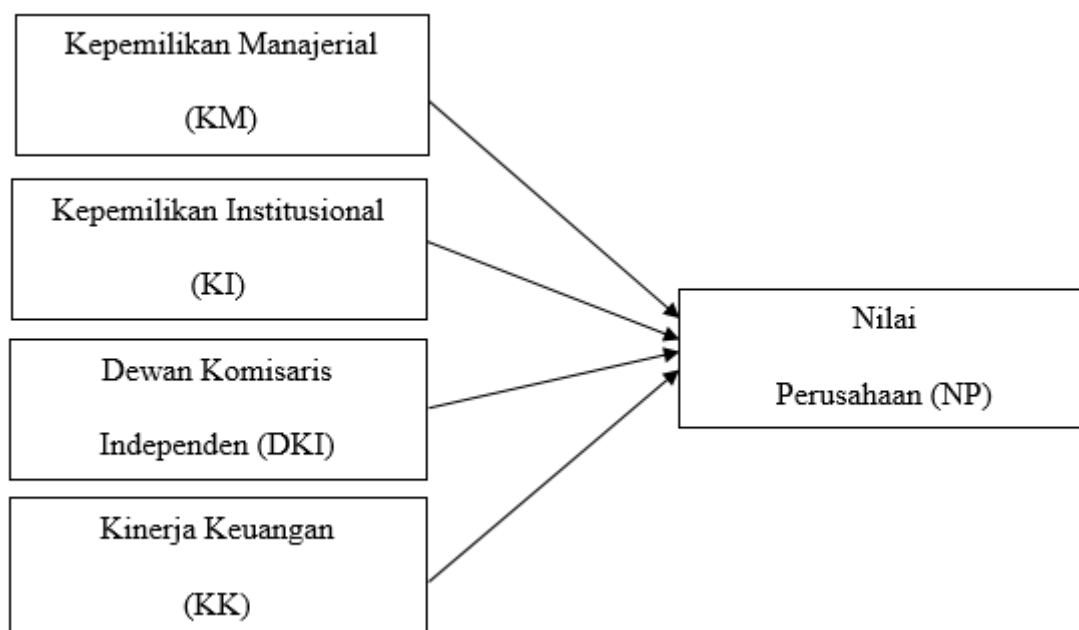
Irham (2018:239) Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*Generally Accepted Accounting Principle*) dan lainnya.

Kinerja keuangan yang terus meningkat akan berdampak baik pada pemangku kepentingan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Mariani dan Suryani,

2018). Kinerja keuangan perusahaan yang terus meningkat dapat memberikan daya tarik bagi investor untuk menginvestasikan modal pada perusahaan, sehingga menjaga kestabilan kinerja keuangan menjadi salah satu tujuan yang harus dicapai perusahaan. Kinerja keuangan dapat ditunjukkan melalui laporan keuangan. Informasi yang diungkapkan perusahaan pada laporan keuangan merupakan perwujudan tanggung jawab manajemen kepada pemilik perusahaan dan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan, serta sebagai bahan dalam pertimbangan pengambilan keputusan bagi para pemangku kepentingan. Dalam penelitian ini rasio yang akan digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas dengan menggunakan perhitungan *Return On Assets* (ROA). Alasan penulis menggunakan perhitungan rasio *Return on asset* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang.

Kerangka Konseptual

Penelitian ini dilakukan dalam rangka guna menguji secara empiris pengaruh variabel-variabel terhadap nilai perusahaan. Variabel yang akan diuji adalah *good corporate governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, serta dewan komisari independen), dan kinerja keuangan (*return on asset*). Sedangkan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value*. Kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Konseptual

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif untuk ikut dalam pengambilan suatu keputusan. Melalui kebijakan ini, seorang manajer diharapkan menghasilkan kinerja secara optimal. Hubungan kepemilikan manajerial dengan teori keagenan proporsi kepemilikan manajerial yang besar akan lebih efektif dalam memantau aktivitas perusahaan.

Dengan demikian, kepentingan manajer dan pemegang saham akan bersatu sehingga berdampak positif pada peningkatan nilai perusahaan dan dapat menurunkan *agency cost*. Semakin besar proporsi manajemen dalam suatu perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajemen membantu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga memungkinkan manajer merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi akibat kesalahan pengambilan keputusan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rivandi (2018), Lembayung *et al.* (2022) serta Ifada *et al.* (2021) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah suatu kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu institusi seperti perusahaan investasi, institusi keuangan, institusi luar negeri dan kepemilikan institusi lainnya. Hubungan kepemilikan institusional dengan teori keagenan menyatakan kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan mengurangi *agency cost*. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prasetyo *et al.* (2020) serta Yusnita dan Zuzana (2022) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak berafiliasi dengan manajemen maupun anggota dewan komisaris lainnya, bebas dari hubungan bisnis dan hanya bertindak semata-mata sesuai kepentingan perusahaan. Hubungan komisaris independen dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa aktivitas monitoring oleh pihak independen sangat diperlukan. Semakin banyak jumlah pemonitor dalam hal ini komisaris independen maka kemungkinan terjadi konflik semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan *agency cost* sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini dapat menumbuhkan tingkat kepercayaan investor yang merupakan pihak ketiga perusahaan. Pihak independen ini dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan, karena mereka dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayat *et al.* (2021) serta Yanti *et al.* (2023) mengatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Return On Assets (ROA) adalah rasio keuangan perusahaan yang terkait dengan potensi keuntungan mengukur kekuatan perusahaan memberikan keuntungan atau juga laba pada tingkat pendapatan, aset dan juga modal saham spesifik. Semakin tinggi *Return On Asset* menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menggunakan asetnya untuk

meningkatkan laba bagi perusahaan. Adanya peningkatan laba perusahaan, membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan dikarenakan tingkat pengembaliannya yang semakin besar. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana diketahui bahwa angka *Return On Asset* yang semakin menunjukkan peningkatan di setiap periode dibandingkan dengan periode sebelumnya maka memberikan indikasi bahwa laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan sangatlah baik. Hal ini sejalan dengan penelitian Anggriani dan Amin (2022) serta Sanusi *et al.* (2022) mengatakan *Return On Assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kinerja keuangan yang diprosikan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder. Penelitian kuantitatif menurut Sinambela (2020), penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang menggunakan angka-angka dalam memproses data untuk menghasilkan informasi yang terstruktur. Data sekunder merupakan sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen Sugiyono (2018:456). Penelitian ini menggunakan metode kausal komparatif. Penelitian Kausal Komparatif merupakan tipe penelitian yang memiliki ciri-ciri masalah berupa hubungan sebab akibat antara fakta dua atau lebih variabel yang dikumpulkan setelah peristiwa itu terjadi (Putri, 2022).

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini pengambilan sampel menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2019), *purposive sampling* adalah teknik yang digunakan untuk penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu untuk dapat menentukan jumlah sampel yang akan diteliti. Artinya, pengambilan sampel didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu yang telah ditetapkan terlebih dahulu oleh peneliti. Berikut kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dalam penelitian ini: (1) Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022, (2) Perusahaan BUMN tersebut yang tidak menerbitkan annual report dan laporan keuangan pada tahun 2018-2022.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan cara dokumentasi. Data dokumentasi merupakan data yang mencatat fenomena yang telah terjadi dan disimpan sebagai arsip dalam suatu perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN periode 2018-2022 yang menjadi sampel pada penelitian ini. Data sekunder merupakan data yang telah diteliti dan dikumpulkan oleh sumber lainnya yang berkaitan dengan permasalahan penelitian guna menjadi tambahan informasi. Dalam penelitian ini, data yang diperoleh dari Galeri Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (NP)

Variabel Dependen sering disebut dengan variabel terikat, variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas Sugiyono (2019:69). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*. PBV menggambarkan seberapa besar nilai pasar terhadap nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*Undervalued*) dan terlalu tinggi (*Overvalued*). Rumus perhitungan rasio *Price to Book Value (PBV)* adalah sebagai berikut :

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

Dimana:

Nilai buku harus dicari terlebih dahulu dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Sugiyono, 2019:69). Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kinerja keuangan.

Kepemilikan Manajerial (KM)

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut mengambil keputusan demi masa depan perusahaan yang ditandai dengan persentase. Dalam penelitian ini alat ukur kepemilikan manajerial adalah *Insider Ownership*. Rumus perhitungan INSD sama dengan penelitian yang dilakukan Dewi (2020) sebagai berikut:

$$INSD = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Institusional (KI)

Kepemilikan institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan yang ditandai dengan persentase. Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan *Institutional Ownership*. Rumus perhitungan INST sama dengan penelitian yang dilakukan Dewi (2020) sebagai berikut:

$$INSD = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

Dewan Komisaris Independen (DKI)

Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang dalam hal ini tidak terafiliasi dengan bisnis, kekeluargaan dengan anggota komisaris lain atau direksi serta pemilik perusahaan dan hubungan afiliasi lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bekerja secara independen atau bekerja semata-mata demi kepentingan perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur

dewan komisaris independen (INDEP). Persamaan INDEP sama dengan penelitian yang dilakukan Dewi (2020) sebagai berikut:

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

Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semua yang dimiliki perusahaan (Sari, 2021). Semakin tinggi nilai *Return On Asset* (ROA) maka semakin maksimal pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2019) perhitungan *return on asset* dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah metode yang digunakan untuk mengelola data agar mudah dibaca dan menganalisis data dalam rangka memecahkan masalah atau menguji hipotesis. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dengan metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Untuk mempermudah dalam menganalisis data pada penelitian ini menggunakan IBM SPSS *Statistic 26*.

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018: 19) statistik deskriptif merupakan teknik analisis yang menggambarkan atau mendeskripsikan data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), standar deviasi, sum, range, kurtosis, dan kemencengan distribusi.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat statistik yang harus dipenuhi sebelum melakukan pengujian regresi linear berganda. Uji asumsi klasik dilakukan supaya hasil uji regresi linier nantinya terbebas dari semua penyimpangan yang akan mengganggu ketepatan dari hasil analisis.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, model regresi yang baik memiliki distribusi data normal (Ghozali, 2018). Harus terpenuhinya asumsi klasik karena agar diperoleh model regresi dengan estimasi yang tidak bias dan pengujian dapat dipercaya. Uji normalitas dapat dibuktikan dengan menggunakan P-Plot dan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Jika pada tabel menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka hal ini berarti bahwa data tersebut terdistribusi normal, (2) Jika pada tabel menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka hal ini berarti data tersebut tidak terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas, maka dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Ada pun kriteria pengambilan keputusan untuk uji multikolinearitas adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai VIF lebih dari 10 atau sama dengan nilai toleransi kurang dari 0.10, maka terdapat

multikolinearitas, yang berarti tolak H_0 , (2) Jika nilai VIF kurang dari 10 atau sama dengan nilai toleransi lebih dari 0.10, maka tidak ada multikolinearitas, yang berarti tidak tolak H_0 .

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2018). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan metode *Durbin-Watson* (DW). Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi adalah sebagai berikut : (1) Angka D-W dibawah -2 berarti autokorelasi positif, (2) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak adanya autokorelasi, (3) Angka D-W diatas +2 berarti adanya autokorelasi negatif.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan yang lain ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali 2018:137). Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui dengan cara uji Glejser. Uji Glejser adalah uji hipotesis untuk mengetahui apakah sebuah model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregres absolut residual. Dasar pengambilan keputusan dengan uji glejser adalah sebagai berikut : (1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tidak terjadi heteroskedastisitas, (2) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data terjadi heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Setelah melakukan uji asumsi klasik dan telah memenuhi asumsi-asumsi dalam model regresi linear berganda selanjutnya melakukan pengujian model penelitian. Pengujian model penelitian terdiri dari analisis regresi linear berganda, uji kelayakan model (uji f), uji koefisien determinasi (R^2), uji statistik (uji t).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan analisis untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) yang jumlahnya lebih dari satu terhadap satu variabel terikat (dependen). Adapun uji model yang dipakai dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_i = a + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DKI + \beta_4 KK + e$$

Keterangan:

Y_i	: Nilai Perusahaan
a	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien Regresi
KM	: Kepemilikan Manajerial
KI	: Kepemilikan Institusional
DKI	: Dewan Komisaris Independen
KK	: Kinerja Keuangan
e	: Error

Uji Kelayakan Model (uji f)

Menurut Ghozali (2018:98) uji kelayakan model (uji f) berfungsi sebagai penguji data model regresi yang digunakan apakah dapat digunakan sebagai memperkirakan pengaruh variabel bebas (independent variable) terhadap variabel terikat (dependent variable) yang

dilakukan secara bersama-sama (simultan). Adapun kriteria penerimaan dan penolakan uji kelayakan model (uji f) dalam penelitian adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai $F >$ dari 0,05 artinya pengujian model regresi yang dihasilkan dikatakan tidak memenuhi kriteria fit, (2) Jika nilai $F <$ dari 0,05 artinya pengujian model regresi yang dihasilkan dikatakan memenuhi kriteria fit.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2021:147) uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model (variabel independen) dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai R^2 yang telah disesuaikan yang mempunyai tujuan untuk mengartikan besarnya suatu nilai koefisien determinasi harus diubah dalam bentuk persentase. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1. Nilai R^2 yang mendekati satu, menunjukkan bahwa variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Sebaliknya, nilai R^2 yang mendekati nol, menunjukkan bahwa variabel-variabel independen hanya memberikan sedikit informasi untuk menjelaskan variasi variabel dependennya.

Uji Statistik (uji t)

Menurut Ghozali (2021:148) uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Adapun klasifikasi untuk pengujian statistik (uji t) adalah sebagai berikut: (1) Apabila nilai signifikan uji $t >$ 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti secara parsial variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen, (2) Apabila nilai signifikan uji $t <$ 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis yang menggambarkan atau mendeskripsikan data penelitian melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), standar deviasi, dan jumlah data. Analisis statistik deskriptif dilakukan pada populasi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 sampai tahun 2022. Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KM	125	.99993	1.00	1.0000	.00001
KI	125	.00	.89	.6800	.10038
DKI	125	.50	.94	.8225	.08196
ROA	125	.74	1.00	.9913	.03466
PBV	125	.00	1.00	.4630	.25288
Valid N (listwise)	125				

Sumber: Olah Data SPSS Sesudah Transformasi dan Outlier Tahun 2024

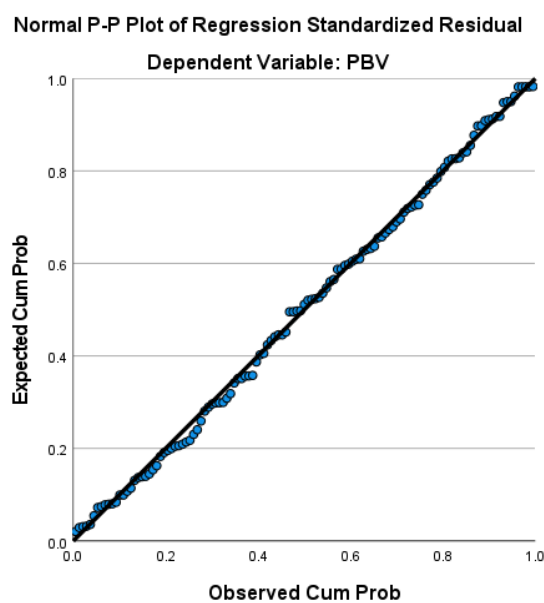
Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif tabel 1 diatas dapat dijelaskan bahwa: (1) Diketahui bahwa nilai minimum variabel Kepemilikan Manajerial (KM) yaitu sebesar 0,99993 dan nilai maksimumnya yaitu sebesar 1,00. Nilai rata-rata (mean) variabel Kepemilikan Manajerial yaitu sebesar 1,0000 dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,00001, (2) Diketahui bahwa nilai minimum variabel Kepemilikan Manajerial (KI) yaitu sebesar 0,00 dan nilai maksimumnya yaitu sebesar 0,89. Nilai rata-rata variabel Kepemilikan Institusional yaitu sebesar 0,6800 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,10038, (3) Diketahui bahwa nilai

minimum variabel Dewan Komisaris Independen (DKI) yaitu sebesar 0,50 dan nilai maksimumnya yaitu sebesar 0,94. Nilai rata-rata variabel Dewan Komisaris Independen yaitu sebesar 0,8225 dengan nilai standart deviasinya yaitu sebesar 0,08196, (4) Diketahui bahwa nilai minimum variabel *Return On Asset* (ROA) yaitu sebesar 0,74 dan nilai maksimumnya yaitu sebesar 1,00. Nilai rata-rata variabel Kinerja Keuangan (ROA) yaitu sebesar 0,9913 dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,03466, (5) Diketahui bahwa nilai minimum variabel Nilai Perusahaan (NP) yaitu sebesar 0,00 dan nilai maksimumnya yaitu sebesar 1,00. Nilai rata-rata variabel Nilai Perusahaan yaitu sebesar 0,4630 dengan nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,25288.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dengan variabel dependen keduanya memiliki distribusi data yang normal atau tidak. Pengujian normalitas data penelitian ini dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan melihat penyebaran titik-titik menggunakan grafik *normal probability plot* (P-P Plot) dan dengan dengan cara uji *kolmogorov-smirnov* yang dapat dilihat melalui nilai residual hasil regresi dengan kriteria jika nilai signifikan $> 0,05$ maka data telah terdistribusi secara normal dan dapat digunakan pada model regresi. Berikut merupakan hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik *normal probability plot* (P-P Plot) dapat dilihat pada gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 2

Grafik Normal P-Plot

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 26 2024

Berdasarkan gambar grafik Normal P-Plot diatas menunjukkan bahwa data tersebut telah terdistribusi normal karena pada grafik diatas terlihat titik-titik yang menyebar lebih mendekati garis diagonal. Maka, dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas dapat terpenuhi. Berikut merupakan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Unstandardized Residual			
N			125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.24259729
Most Extreme Differences	Absolute		.042
	Positive		.042
	Negative		-.031
Test Statistic			.042
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.		.852
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.843
		Upper Bound	.861

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.
- e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Sumber: Olah Data SPSS 2024

Berdasarkan tabel hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* diatas dapat dilihat jika nilai sig. sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi antara variabel dependen dan variabel independen keduanya memiliki data yang terdistribusi normal sehingga telah memenuhi syarat asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan guna menguji apakah terdapat adanya korelasi atau hubungan antara variabel bebas. Uji multikolinearitas menguji ada atau tidaknya multikolinearitas, maka dapat dilihat dari *tolerance* dan *Variable Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF lebih dari 10 atau sama dengan nilai toleransi kurang dari 0.10, maka terdapat multikolinearitas, yang berarti tolak H0. Apabila nilai VIF kurang dari 10 atau sama dengan nilai toleransi lebih dari 0.10, maka tidak ada multikolinearitas, yang berarti tidak tolak H0. Berikut hasil tabel 3 pengujian multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	KM	.986	1.015
	KI	.823	1.215
	DKI	.963	1.038
	ROA	.823	1.215

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 26 tahun 2024

Berdasarkan tabel 3 hasil uji multikolinearitas diatas dapat diketahui nilai *tolerance* (TOL) Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 0,986, Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 0,823, Dewan Komisaris Independen (DKI) sebesar 0,963, dan Return On Asset (ROA) sebesar (0,823) yang lebih besar dari 0,10 ($Tolerance > 0,10$) serta hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) Kepemilikan Manajerial (KM) sebesar 1,059, Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 1,038, Dewan Komisaris Independen (DKI) sebesar 1,038, dan Return On Asset (ROA) sebesar 1,215 yang lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$). Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi korelasi antar variabel bebas atau dikatakan terbebas dari multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi mempunyai tujuan guna menguji apakah dalam model linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi adanya korelasi, maka dinamakan ada masalah pada autokorelasi. Uji autokorelasi dengan metode *Durbin-Watson* (DW). Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi sebagai berikut. Hasil model regresi dapat dikatakan terbebas dari kasus autokorelasi jika nilai uji *Durbin-Watson* terletak diantara -2 dan 2. Berikut merupakan hasil dari autokorelasi melalui uji *Durbin-Watson* yang digambarkan pada tabel 4:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.282 ^a	.080	.049	.24661	1.302

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, DKI, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 26 2024

Berdasarkan tabel 4 diatas, maka hasil uji autokorelasi dari uji Durbin-Watson sebesar 1,302, hasil tersebut berada diantara -2 sampai dengan +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji autokorelasi tidak memiliki gejala pada model regresi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan yang lain ke pengamatan lainnya. Dalam pengamatan ini dapat dilakukan dengan cara uji Glejser. Uji Glejser merupakan uji hipotesis guna mengetahui apakah suatu model regresi memiliki indikasi heteroskedastisitas dengan cara meregresi absolut residual. Berikut hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1233.745	1618.053		-.762	.447
	KM	1234.219	1618.031	.070	.763	.447
	KI	-.042	.140	-.030	-.299	.766
	DKI	.032	.159	.019	.201	.841
	ROA	-.275	.407	-.068	-.677	.500

Sumber: Olah Data SPSS 2024

Berdasarkan tabel hasil uji heteroskedastisitas diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi pada variabel Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 0,447, Kepemilikan Institusional (KI) sebesar 0,776, Dewan Komisaris Independen (DKI) sebesar 0,841, dan Kinerja Keuangan (ROA) sebesar 0,500. Pada setiap variabel menunjukkan bahwa nilai signifikansi > 0,05, maka dapat disimpulkan model persamaan regresi tidak mengalami heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antar dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antar variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini uji regresi linier berganda

mempunyai kegunaan yaitu untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel yang digunakan dalam model penelitian yaitu variabel Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), dan Kinerja Keuangan (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (NP). Hasil dari uji regresi linier berganda yang tersaji pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	2063.938	2802.299		.737	.463
	KM	-2063.148	2802.261	-.065	-.736	.463
	KI	.003	.243	.001	.014	.989
	DKI	.775	.275	.251	2.813	.006
	ROA	-.978	.704	-.134	-1.388	.168

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 26 2024

Berikut merupakan hasil persamaan regresi yang telah ditetapkan melalui uji regresi linier berganda :

$$NP = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 DKI + \beta_4 ROA + e$$

$$NP = 2063,938 + -2063,148 KM + 0,003 KI + 0,775 DKI + -0,978 ROA + e$$

Dengan persamaan regresi di atas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut: Dari hasil tabel 6 persamaan regresi linier berganda menunjukkan bahwa : (1) Nilai konstanta yang dihasilkan pada model regresi linier berganda yaitu sebesar 2063,938 sehingga apabila variabel independen Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Dewan Komisaris Independen (DKI), dan Kinerja Keuangan (ROA) nilainya sama dengan nol (=0), maka variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (NP) sama dengan konstanta sebesar 2063,938, (2) Adanya pengaruh negatif pada variabel KM, sehingga apabila variabel KM terjadi kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan, begitu pun sebaliknya jika variabel KM terjadi penurunan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, (3) Adanya pengaruh positif pada variabel KI, sehingga apabila variabel KI terjadi kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, begitupun sebaliknya jika variabel KI terjadi penurunan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan juga, (4) Adanya pengaruh positif pada variabel DKI, sehingga apabila variabel DKI terjadi kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan, begitu pun sebaliknya jika terjadi penurunan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan juga, (5) Adanya pengaruh negatif pada variabel ROA, sehingga apabila variabel ROA terjadi kenaikan maka nilai perusahaan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya jika variabel ROA terjadi penurunan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Uji Kelayakan Model Regresi (Uji F)

Uji kelayakan model (Uji F) bertujuan untuk menguji data model regresi yang digunakan apakah dapat digunakan sebagai memperkirakan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent. Dari hasil uji regresi terdapat ketentuan tingkat signifikan yaitu sebesar 0,05. Apabila pada Uji F memperoleh nilai signifikansi $F < 0,05$ maka pengujian model regresi yang dihasilkan dapat dikatakan memenuhi kriteria fit. Berikut merupakan hasil uji F yang digambarkan pada tabel 7:

Tabel 7
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.632	4	.158	2.597	.040 ^b
	Residual	7.298	120	.061		
	Total	7.929	124			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROA, KM, DKI, KI

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 26 2024

Berdasarkan pada tabel 7 diatas, dapat diketahui bahwa nilai F sebesar 2,597 dengan nilai signifikansi sebesar 0,040 lebih kecil apabila dibandingkan dengan 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan *return on asset* memenuhi kriteria fit terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai 1. Nilai $R^2 = 1$ atau mendekati satu, menunjukkan bahwa adanya hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Berikut merupakan hasil dari uji koefisien determinasi yang digambarkan pada tabel 8:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.282 ^a	.080	.049	.24661	1.302

a. Predictors: (Constant), ROA, KM, DKI, KI

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 26 2024

Berdasarkan tabel 8 hasil uji koefisien determinasi diatas dapat disimpulkan bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,080 atau 8%. Hal tersebut menunjukkan adanya kemampuan variabel independen dalam penelitian (KM, KI, DKI, dan ROA) pada variabel dependen (NP). Sedangkan sisanya terdapat sebesar 92% (100% - 8%) yang dapat dijelaskan pada variabel lain yang tidak termasuk pada model penelitian ini.

Uji Statistik (Uji t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%). Apabila nilai signifikansi < 0,05 (5%) maka variabel pada penelitian ini berpengaruh positif dan H_a dapat dinyatakan diterima. Sebaliknya apabila nilai signifikansi > 0,05 (5%) maka variabel pada penelitian ini tidak berpengaruh positif dan H_a tidak dapat dinyatakan diterima atau ditolak. Hasil uji statistik t masing-masing variabel ditunjukkan dalam tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	2063.938	2802.299		.737	.463
	KM	-2063.148	2802.261	-.065	-.736	.463
	KI	.003	.243	.001	.014	.989
	DKI	.775	.275	.251	2.813	.006
	ROA	-.978	.704	-.134	-1.388	.168

Sumber: Hasil Olah Data Menggunakan SPSS 26 2024

Berdasarkan tabel 9 di atas dapat disimpulkan bahwa hasil uji t pada penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Uji hipotesis pertama untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NP). Hasilnya menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk pengaruh kepemilikan manajerial (KM) terhadap nilai perusahaan (NP) berpengaruh negatif, dan nilai signifikansi kepemilikan manajerial (KM) $0,463 > 0,05$, sehingga H_1 ditolak. Dengan demikian, H_1 yang diajukan ditolak maka kepemilikan manajerial (KM) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (NP), (2) Uji hipotesis kedua untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional (KI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NP). Hasilnya menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk pengaruh kepemilikan institusional (KI) terhadap nilai perusahaan (NP) berpengaruh positif, dan nilai signifikansi kepemilikan institusional (KI) sebesar $0,989 > 0,05$ maka H_2 ditolak. Dengan demikian, H_2 yang diajukan ditolak, maka kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (NP), (3) Uji hipotesis ketiga untuk mengetahui apakah dewan komisaris independen (DKI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NP). Hasilnya menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk pengaruh dewan komisaris independen (DKI) terhadap nilai perusahaan (NP) berpengaruh positif, dan nilai signifikansi dewan komisaris independen (DKI) sebesar $0,006 < 0,05$ maka H_3 diterima. Dengan demikian, H_3 yang diajukan diterima maka dewan komisaris independen (DKI) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NP), (4) Uji hipotesis keempat untuk mengetahui apakah *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (NP). Hasilnya menunjukkan bahwa koefisien regresi untuk pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan (NP) berpengaruh negatif, dan nilai signifikansi *return on asset* (ROA) sebesar $0,168 < 0,05$ maka H_4 ditolak. Dengan demikian, H_4 yang diajukan ditolak maka *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (NP).

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel hasil uji statistik (uji t) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,463 > 0,05$. Hal ini menyatakan apabila semakin tinggi kepemilikan manajerial maupun semakin rendah kepemilikan manajerial tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan saham oleh manajer belum tentu menjamin peningkatan nilai perusahaan. Dikarenakan manajer tidak mempunyai kendali atas perusahaan karena mereka memegang saham dalam persentase yang relatif kecil dan hanya bertindak sebagai pemegang saham minoritas di perusahaan. Selain itu, jika manajemen memiliki saham yang lebih sedikit, mereka mungkin tidak dapat menikmati seluruh keuntungannya, sehingga dapat menghalangi mereka untuk merasa bahwa mereka adalah pemilik perusahaan. Rendahnya saham yang dimiliki manajemen membuat adanya kemungkinan manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik yang dapat menimbulkan konflik keagenan. Hal ini menunjukkan apabila kepemilikan manajerial belum dapat dipandang sebagai alat untuk meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan belum dapat mengurangi konflik keagenan

antara kepentingan manajemen dengan para pemegang saham yang terjadi di perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saragih dan Tampubolon (2023), namun tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lembayung *et al.* (2022) serta Ifada *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan..

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel hasil uji statistik (uji t) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,989 > 0,05$. Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya tingkat persentase kepemilikan saham institusional di sebuah perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena investor institusional tidak dapat memantau manajemen secara memadai. Rendahnya keterlibatan investor institusional dalam pengawasan dan pengendalian perusahaan menyebabkan manajemen cenderung melakukan tindakan oportunistik yang merugikan perusahaan. Hal ini tentunya berdampak pada harga saham perusahaan dipasar modal sehingga dengan kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah (2019), namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo *et al.* (2020) serta Yusnita dan Zuzana (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada tabel hasil uji statistik (uji t) menemukan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,006 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa kehadiran dewan komisaris independen berpeluang dapat mengurangi kecurangan dalam pelaporan keuangan dan diharapkan dapat meningkatkan efektifitas pengawasan dan mengupayakan meningkatkan kualitas dari laporan keuangan. Adanya pengawasan yang baik akan meminimalkan tindakan kecurangan yang dilakukan manajemen. Pengawasan yang efektif terhadap manajemen yang dilakukan oleh dewan komisaris kepada perusahaan dan pemegang saham akan dapat membantu meminimalkan konflik keagenan yang terjadi di perusahaan yang akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh dewan komisaris independen yang semakin banyak cenderung akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat *et al.* (2021) serta Yanti *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pada hasil uji statistik (uji t) menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan dengan perhitungan return on asset (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar $0,168 > 0,05$. Hasil ini menjelaskan bahwa besar kecilnya suatu nilai *return on asset* (ROA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan atau bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi. Tinggi rendahnya *return on asset* (ROA) bergantung pada bagaimana manajemen mengelola aset perusahaan, yang menunjukkan efisiensi dari operasional perusahaan. *Return on asset* (ROA) yang tidak mempunyai pengaruh signifikan menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan konsep teori sinyal (*signalling theory*) yang menyatakan bahwa semakin besar profitabilitas suatu perusahaan maka akan memberikan sinyal positif atau sinyal yang baik

kepada investor dan semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan kepercayaan dari investor untuk menanamkan modalnya yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muliati *et al.* (2021), namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggriani dan Amin (2022) serta Sanusi *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Berdasarkan hipotesis pertama variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berdasarkan hasil uji statistik, diketahui bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Menurut kondisi tersebut dapat dinyatakan bahwa adanya pengaruh yang tidak searah antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya kepemilikan manajerial maka tidak mempengaruhi nilai perusahaan, maka H_1 ditolak, (2) Berdasarkan hipotesis kedua variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berdasarkan hasil uji statistik, diketahui bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Menurut kondisi tersebut dapat dinyatakan bahwa adanya pengaruh yang tidak searah antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Artinya, semakin besar kepemilikan institusional maka akan membuat nilai perusahaan menurun, maka H_2 ditolak, (3) Berdasarkan hipotesis ketiga variabel dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji statistik, diketahui bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Menurut kondisi tersebut dapat dinyatakan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi nilai perusahaan, maka H_3 diterima. (4) Berdasarkan hipotesis keempat variabel kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, berdasarkan hasil uji statistik, diketahui bahwa *return on asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Menurut kondisi tersebut dapat dinyatakan bahwa adanya pengaruh yang tidak searah antara *return on asset* (ROA) dengan nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya *return on asset* (ROA) maka tidak mempengaruhi nilai perusahaan, maka H_4 ditolak.

Keterbatasan

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah: (1) Variabel independen dalam penelitian ini hanya berfokus pada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kinerja keuangan yang diproksikan *return on asset* (ROA). Peneliti tidak mempertimbangkan banyak faktor lain yang mempunyai kemampuan untuk mengurangi meningkatkan nilai perusahaan, (2) Periode pengamatan yang singkat selama lima tahun (2018-2022) menyebabkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas, (3) Penelitian ini dilakukan hanya terbatas pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan, dan keterbatasan yang telah diperoleh peneliti, maka terdapat beberapa saran yang dapat digunakan untuk memperbaiki dan mengembangkan penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk *annual report* yang digunakan sebagai data dalam penelitian ini, peneliti menyarankan menggunakan periode yang lebih panjang agar mampu untuk mengakses efektifitas dan implikasi dari kebijakan yang berhubungan dengan mekanisme pemantauan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, (2) Dapat menambahkan variabel independen dan dependen yang digunakan dalam penelitian selanjutnya guna memperluas pengetahuan dan menjadi referensi bagi peneliti berikutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggriani, A., dan Amin, M. N. 2022. Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti* 2(2): 883-892.
- Avianita, H. 2020. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 9(1): 1-21.
- Azmy, A., Anggreini, D. R., dan Hamim, M. 2019. Effect Of Good Corporate Governance On Company Profitability RE & Property Sector In Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 13(1): 18-33.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2019. *Fundamentals Of Financial Management (15th Ed)*. Boston: Cengage.
- Cnbcindonesia.com. 2019. Kronologi Harley Selundupan Berujung Pemecatan Dirut Garuda. 06 Desember 2019. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191206140428-17-120965/kronologi-harley-selundupan-berujung-pemecatan-dirut-garuda>. Diakses tanggal 7 April 2024.
- Detiknews.com. 2019. KPK Konfrontasi 5 Pegawai WIKA Terkait Korupsi Proyek Jembatan Bangkinang. <https://news.detik.com/berita/d-5215332/kpk-konfrontasi-5-pegawai-wika-terkait-korupsi-proyek-jembatan-bangkinang>. Diakses tanggal 7 April 2024.
- Dewi, K. R., Rasmini, N. K., dan Ratnadi, N. D. 2019. The Effect of Independent Board of Commissioners, Institutional Ownership, and Managerial Ownership in Firm Values with Environmental Disclosures as Moderating Variable. *International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR)* 48(2). 53-67.
- Fahmi, I. 2018. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Febrianti, K., dan Dewi, N. H. 2019. The Effect Of Corporate Governance On Company Value (Empirical Study OF LQ 45 Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange Periode 2015-2017. *The Indonesian Accounting Review* 9(2): 155-168.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hidayat, T., Triwibowo, E., dan Marpaung, N. V. 2023. Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa* 6(1): 1-18.
- Id.investing.com. (n.d.). <https://id.investing.com/equities>. Diakses tanggal 7 April 2024.
- Ifada, L. M., Fuad, K., dan Kartikasari, L. 2021. Managerial Ownership And Firm Value: The Role Of Corporate Social Responsibility. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 25(2): 161-169.
- Indriyani, E. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi* 10(2) : 333-348.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-306.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Pertama. Cetakan 12*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.

- Krisna, A. M. 2019. Wacana Ekonomi Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Pada Tax Avoidance dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi* 18(2): 82-91.
- Lembayung, H. D., Titisari, K. H., dan Masitoh, E. 2022. Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Di Masa Pandemi Covid-19. *ECOBISMA. Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Manajemen* 9(2): 15-21.
- Mariani, D., dan Suryani. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Sosial dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 7(1): 59-78.
- Muliati, N. K., Sunarwijaya, I. K., dan Adiyandnya, M. S. P. 2021. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 3(1).
- Nur Azizah, N. H. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Otomotif & Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekobis Dewantara* 2(3): 24-34.
- Prasetyo, H., Julianto, W., & Ermaya, H. N. L. 2020. Penerapan Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Syntax Transformation*, 1(10), 709-721.
- Putri, O. F., 2022. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)*. Surabaya.
- Rivandi, M. 2018. Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Kinerja Keuangan, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi* 2(1): 41-54.
- Rochmah, S. A., dan Fitria, A. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan (JRAP)* 6(1).
- Sanusi, I. K., Leviany, T., dan Handayani, W. 2022. Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Sistem Informasi, Keuangan, Auditing dan Perpajakan (SIKAP)* 6(2): 238-254.
- Saragih, A. E., & Tampubolon, H. 2023. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Minfo Polgan*, 12(1), 1085-1095.
- Sinambela, L. P. 2020. Penelitian Kuantitatif. *Jurnal Pengembangan Manajemen, Bisnis, Keuangan, dan Perbankan* 17 (1), 21-36.
- Sintyana, I. H., dan Artini, L. S. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen* 8(2): 7717-7745.
- Sirait, S., Sari, E. N., dan Rambe, M. F. 2021. Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Price To Book Value Dengan Divident Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi. *Jurnal AKMAMI (Akuntansi, Manajemen, Ekonomi)* 2(2). 287-299.
- Subarnas, D., dan Gunawan, Y. 2019. Effect Of Good Corporate Governance On Profitability. *Journal Of Auditing, Finance, And Forensic Accounting (JAFFA)* 7(2). 44-96.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2019. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Syafitri, T., Nuzula, N. F., dan Nurlaily, F. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis* 56(1): 118-126.

- Tat, R. N., dan Murdiawati, D. 2020. Faktor-faktor Penentu Tarif Biaya Audit Eksternal (Audit Fee) pada Perusahaan Non-Keuangan. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)* 5(1): 177-195.
- Wulandari, L. 2018. Pengaruh Political Connection Pada Dewan Komisaris dan Dewan Direksi Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 7(1): 1196-1226.
- Yanti, U., Habibah, dan Jatiningrum, C. 2023. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Economy and Financial* 5(3): 304-315.
- Yusnita, R. R., dan Zuzana. 2022. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen* 1(2): 26-36.