

PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Danisha Anbia Vashti¹, Ranti Nugraheni^{2*}
danisha.anbia@upnvj.ac.id¹, ranti.nugraheni@upnvj.ac.id²

^{1,2}Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

*Penulis Korespondensi

Diunggah: Januari 2024

Diterima: Maret 2024

Dipublikasi: Maret 2024

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *good corporate governance* (GCG) yang berupa ukuran dewan direksi, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, serta kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan sub-sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 – 2021. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sejumlah 126 sampel. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Hasil dari penelitian mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh yang positif & signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tidak terdapat pengaruh yang positif & signifikan antara ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan, tidak terdapat pengaruh yang positif & signifikan antara dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, serta tidak terdapat pengaruh yang positif & signifikan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Ukuran Dewan Direksi; Dewan Komisaris Independen; Kepemilikan Manajerial; Kepemilikan Institusional; Nilai Perusahaan

Abstract

This research aims to examine the influence of good corporate governance (GCG) mechanism such as board of director size, board of independent commissioner, managerial ownership, and institutional ownership on firm value. This research uses secondary data from the banking company subsector which are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019 – 2021. Sampling voters using purposive sampling method obtained with total of 126 samples. Testing the hypothesizes in this study uses a multiple linear regression model. The results of this research indicated that there's a positive & significant influence of managerial ownership on firm value, there's no positive & significant influence of board of director size on firm value, there's no positive & significant influence of board of independent commissioner on firm value, there's no positive & significant influence of institutional ownership on firm value.

Keywords: Board of Director Size; Board of Independent Commissionaire; Managerial Ownership; Institutional Ownership; Firm Value

PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi & revolusi industri 4.0 yang sedang berlangsung saat ini menimbulkan banyak pertumbuhan dan perkembangan di berbagai aspek kehidupan manusia, begitupun yang terjadi di Indonesia. Kemajuan teknologi yang cukup pesat, khususnya dilihat dari segi bisnis merupakan sebagian kecil dampak positif yang ditimbulkan atas adanya hal tersebut. Dari segi bisnis, dapat diamati bahwa terdapat banyak perusahaan yang beroperasi serta mengembangkan bisnisnya di Indonesia, baik perusahaan BUMN, perusahaan multinasional, ataupun perusahaan dengan jenis lainnya. Perkembangan kegiatan bisnis yang terjadi ini tentunya akan mendorong pertumbuhan perekonomian negara, memperluas lapangan pekerjaan bagi masyarakat, serta menjaga stabilitas ekonomi nasional. Dapat diketahui bahwa tujuan penting didirikannya suatu perusahaan adalah guna meningkatkan kesejahteraan bagi para pemilik serta para pemegang saham, atau dengan berupaya mengoptimalkan kekayaan *shareholders* melalui peningkatan nilai perusahaan (Rukmana & Widyawati, 2022).

Ketika kinerja perusahaan diterima dengan baik oleh masyarakat umum dan nilai sahamnya dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dan investor, maka secara umum dianggap sebagai nilai perusahaan. Seperti yang diketahui, bahwa perusahaan memiliki tujuan utama untuk dapat memperoleh laba secara optimal dari pemanfaatan berbagai potensi yang dimilikinya. Dari sudut pandang bisnis, nilai perusahaan dianggap penting dikarenakan dengan memaksimalkan nilai perusahaan maka akan membantu bisnis dalam mencapai tujuan utamanya (Putra et al., 2022). Selain itu, nilai perusahaan juga dipandang penting sebab dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan, sehingga hal tersebut memberikan pengaruh atas kesan investor terhadap organisasi tersebut (Irawan & Kusuma, 2019).

Kasus korupsi di Bank Banten yang mulai bergulir sejak tahun 2017 – 2023 merupakan salah satu bukti nyata atas pengimplementasian mekanisme *good corporate governance* yang belum berjalan secara optimal. Di mana, negara memperoleh kerugian senilai Rp 58,1 miliar yang diakibatkan oleh adanya tindakan korupsi dalam aktivitas penyaluran Kredit Modal Kerja (KMK) & Kredit Investasi (KI) ke PT Harum Nusantara Makmur (HNM) dan diperoleh 3 (tiga) orang terdakwa atas kasus ini. Terkait dengan semakin maraknya pembahasan kasus ini di berbagai media dan diketahui oleh masyarakat umum, hal tersebut menyebabkan harga saham milik PT Bank Banten mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Berikut merupakan grafik pergerakan harga saham per tahunnya dari PT Bank Banten untuk tahun 2015 sampai dengan 2023:

Gambar 1. Grafik Pergerakan Harga Saham PT Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk. per Tahun untuk Tahun 2015 – 2023



Sumber: Data Diolah (2023)

Penurunan harga saham ini dapat dikarenakan oleh perkembangan berita yang beredar di publik terkait tindak korupsi yang terjadi di perusahaan. Tentunya, hal ini menyebabkan seluruh aktivitas bisnis dan operasional perusahaan menjadi terganggu sehingga berdampak pula pada turunnya harga saham.

Keputusan untuk menyelidiki dampak tata kelola perusahaan terhadap *firm value* dibuat oleh peneliti mengingat keadaan dan fenomena yang dijelaskan dalam paragraf sebelumnya. Di mana, penelitian ini mengacu pada penelitian Uddin et al. (2021) dengan judul “*Does Corporate Governance Influence Firm Value in Bangladesh? A Panel Data Analysis*”. Peneliti dalam jurnal ini menggunakan 2 (dua) variabel yang sama yaitu *firm value* serta *good corporate governance*. Kebaharuan dari penelitian ini terletak pada proksi pengukuran untuk variabel GCG, di mana terbagi ke dalam 4 (empat) proksi pengukuran. Selain itu, terkait subjek pada penelitian ini yakni Perusahaan Sub-Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 – 2021 juga merupakan kebaharuan dari jurnal acuan utama.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Teori agensi mengkaji hubungan yang terjalin antara prinsipal (pemilik perusahaan) dengan agen (manajer) dalam hal pengelolaan perusahaan, dimana prinsipal ialah pihak yang melimpahkan kuasa untuk dapat menjalankan fungsi pengelolaan perusahaan kepada pihak agen (Febrianti & Dewi, 2019). Manajer dan *shareholders* memiliki tujuan serta kepentingan yang berbeda-beda, yang di mana perbedaan ini akan memungkinkan terciptanya konflik agensi (Sutrisno, 2020). Untuk menghindari konflik antara kedua pihak ini, hal ini perlu dilandasi oleh sebuah konsep atau sistem yang dinamakan *corporate governance*. Sistem GCG tentunya dapat membantu dalam mencapai aktivitas operasional perusahaan yang terprogram dan terencana dengan baik (Njatrijani et al., 2019).

Teori Sinyal

Teori ini mengungkapkan bahwa tindakan yang dipilih oleh manajemen dapat mengarahkan para calon investor terkait bagaimanakah pihak manajemen perusahaan memandang prospek yang dimilikinya (Lestari & Zulaikha, 2021). Sebagaimana yang disebutkan di dalam jurnal Putra et al. (2022) bahwa dengan adanya minat para investor yang cukup tinggi dalam berinvestasi, yang di mana akan menyebabkan tingginya permintaan atas saham milik perusahaan, maka hal tersebut akan berakibat pula pada peningkatan harga saham perusahaan yang beredar di pasar modal. Sehingga, dapat dipastikan pula bahwa hal tersebut tentunya akan juga mempengaruhi nilai yang nantinya akan dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor atas suatu perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar (Fatma & Chouaibi, 2021). Nilai perusahaan juga diartikan sebagai persepsi investor terkait tingkat pencapaian perusahaan yang erat hubungannya dengan harga saham (Putra et al., 2022). Di mana, tujuan utama yang dimiliki perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaannya sendiri. Nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai keadaan

tertentu yang diperoleh perusahaan yang mencerminkan *trust* yang didapat dari masyarakat sebagai konsumen atas *performance* dan produk perusahaan sepanjang aktivitas operasionalnya.

Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan organ perusahaan yang ditunjuk pemilik perusahaan untuk dapat mengelola serta mengoperasikan perusahaan, yang juga merupakan mekanisme penting atas tatanan tata kelola entitas dengan *shareholder* (Sutrisno, 2020). Dewan direksi bertanggung jawab dalam melindungi kepentingan para *shareholder*, menetapkan kebijakan pengelolaan, melakukan pengawasan terhadap korporasi, serta menetapkan keputusan mengenai isu penting yang dihadapi korporasi (Usman & Yahaya, 2023). Lebih lanjut, Indonesia mengadopsi *two tier board system*, di mana dewan direksi & dewan komisaris menjadi bagian yang terpisah di dalam struktur organisasi perusahaan.

Dewan Komisaris Independen

Peraturan OJK Nomor 55/POJK.03/2016, dewan komisaris paling sedikit berjumlah 3 (tiga) orang anggota atau paling banyak setara dengan total dari anggota dewan direksi. Lebih lanjut, dalam Pasal 24 disebutkan jika dewan komisaris di sebuah perusahaan wajib terdiri atas Komisaris Independen dan Komisaris Non-Independen. Dewan komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang terbebas dari adanya keterkaitan bisnis ataupun hal lainnya yang mampu memberikan pengaruh atas kemampuannya dalam bersikap secara independen dan sesuai dengan kepentingan perusahaan (Rukmana & Widyawati, 2022).

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai suatu keadaan ketika manajer memiliki saham di perusahaan tempatnya bekerja serta berperan sebagai *shareholder* (Putra et al., 2022). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial dapat pula diartikan sebagai proporsi saham milik pihak manajemen perusahaan (Lestari & Zulaikha, 2021). Pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan dapat mengakibatkan konflik keagenan. Di mana dalam rangka meminimalisasi konflik keagenan yang mungkin terjadi, terdapat salah satu metode yang dapat dilakukan yakni dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di perusahaan. Hal ini dapat dijadikan sebagai sebuah solusi sehingga kepentingan antar pemilik dan pengelola perusahaan dapat diselaraskan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan bentuk kepemilikan saham dengan lembaga atau institusi sebagai pemiliknya (Putra et al., 2022). Jumlah saham organisasi yang diklaim oleh perusahaan dapat digunakan untuk memperkirakan besarnya kepemilikan institusional tersebut (Yusmaniarti et al., 2022). Dalam jurnal Jentsch (2019), disebutkan jika investor institusi juga memiliki insentif yang lebih besar dalam melakukan pemantauan terhadap manajer serta meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan mereka memiliki kemampuan dan sumber daya untuk memitigasi perilaku oportunistik dan mengontrol kemungkinan eksploitasi manajemen terhadap investor. Jika disimpulkan, dapat diketahui bahwa adanya kepemilikan institusional dapat memantau perilaku manajemen di perusahaan, sehingga dapat meningkatkan fungsi pengawasan yang ada.

Pucheta-Martínez (2015) berpendapat bahwa sebagian besar penelitian sebelumnya menerima teori keagenan dalam hal mengungkapkan keterkaitan antara tata kelola perusahaan dengan penciptaan nilai perusahaan. Hal ini karena semakin bertambahnya anggota dewan direksi di perusahaan maka hal tersebut mendukung pencapaian kepentingan dan visi-misi dari perusahaan serta menetapkan keputusan yang tepat guna meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dari penjelasan ini dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Ukuran Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Lefort & Urzua (2008) menunjukkan hasil jika terdapat pengaruh positif dan signifikan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Artinya, ini menggambarkan jika adanya partisipasi yang meningkat dari dewan komisaris independen dalam rapat dewan dapat mengurangi konflik agensi di perusahaan. Peranan dewan komisaris independen sebagai pengawas independen bagi para direksi dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan serta pihak-pihak di luar manajemen perusahaan akan mewujudkan konsep GCG yang di mana akan turut mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam bertindak secara profesional, dewan komisaris independen harus terbebas dari adanya pengaruh ataupun benturan kepentingan dari pihak manapun serta tetap mengedepankan independensi yang dimilikinya. Sehingga berdasarkan penjelasan ini dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:\

H₂ : Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Teori agensi memprediksi jika kepemilikan manajerial yang beragam di suatu perusahaan akan menghasilkan peningkatan atas kepentingan dari para pemegang saham. Yang di mana, dengan peranan ganda pada manajer (sebagai manajer dan pemilik saham) akan menciptakan aktivitas yang lebih fungsional lagi untuk mengendalikan perusahaan serta dalam menciptakan nilai lebih bagi para pemegang saham (Uddin et al., 2021). Jika manajer turut andil dalam memiliki sebagian saham perusahaan, maka dapat dipastikan bahwa manajer akan dengan sekuat tenaga mengupayakan perusahaan untuk maju & berkembang. Di mana, hal tersebut nantinya akan pula mempengaruhi nilai saham yang tercipta di dalam perusahaan. Terkait dengan hal tersebut, diperoleh rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

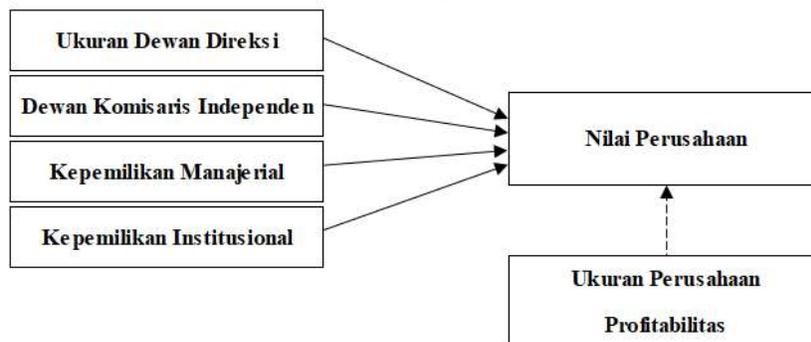
H₃ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Dalam Uddin et al. (2021), teori biaya keagenan memprediksikan bahwa permasalahan antara *shareholder* dengan manajer dapat mengurangi nilai perusahaan. Selain teori keagenan, teori sinyal berasumsi bahwa dengan digunakannya teori ini dapat membantu para calon investor dalam membedakan serta membandingkan perusahaan yang memperoleh nilai tinggi dengan yang memperoleh nilai rendah (Brigham & Houston, 2013). Di mana dengan mengimplementasikan mekanisme tata kelola yang baik, hal ini nantinya dapat menjadi sinyal bagi para calon investor bahwa perusahaan mempunyai peluang yang menjanjikan di waktu mendatang dan tentunya akan pula meningkatkan ketertarikan dan meyakinkan mereka untuk membeli saham milik perusahaan. Apabila permintaan atas saham tinggi, maka tentunya akan meningkatkan harga saham itu sendiri sehingga nilai perusahaan pun akan turut mengalami peningkatan. Terkait dengan hal tersebut, diperoleh rumusan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan landasan teori serta penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2. Kerangka Penelitian



Sumber: Data Diolah (2023)

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder didapatkan melalui media perantara dari berbagai sumber yang dapat diakses, seperti situs resmi BEI yakni www.idx.co.id, ataupun situs resmi masing-masing perusahaan. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan maupun laporan tahunan pada Perusahaan di Sub-Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI selama 3 (tiga) tahun periode pelaporan, yakni periode 2019 – 2021. Di mana, terdapat populasi sejumlah 44 perusahaan perbankan yang tercatat pada periode tersebut sehingga diperoleh sejumlah 126 sampel (dari 42 perusahaan, 2 perusahaan tereliminasi). Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan *Microsoft Excel 2019* serta *software Stata 16*. Untuk menganalisis data-data yang tersedia, peneliti melakukan tahapan berupa analisis statistik deskriptif, regresi data panel (uji chow, uji hausman, uji lagrange multiplier), uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, serta uji heteroskedastisitas), uji hipotesis (uji koefisien determinasi dan uji statistik t), serta uji analisis regresi linear berganda. Sementara dalam mengukur variabel penelitian, peneliti merumuskannya ke dalam tabel Pengukuran Variabel sebagai berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

| No. | Variabel | | Deskripsi | Pengukuran Variabel |
|-----|---------------------|-----|----------------------------|--|
| 1. | Variabel Dependen | FV | Nilai Perusahaan | Nilai Pasar per Lembar Saham / Nilai Buku per Lembar Saham |
| 2. | Variabel Independen | BDS | Ukuran Dewan Direksi | Jumlah Total Dewan Direksi |
| | | BCI | Dewan Komisaris Independen | Jumlah Dewan Komisaris Independen / Jumlah Total Dewan Komisaris |
| | | MO | Kepemilikan Manajerial | Jumlah Saham Manajerial / Total Saham |

| | | | | |
|----|---------------------|----|------------------------------|---|
| | | IO | Kepemilikan Institusional | Jumlah Saham Institusional / Total Saham |
| 3. | Variabel Kontrol | FS | Ukuran Perusahaan | Ln (Total Aset) |
| | | PF | Profitabilitas | Laba Bersih / Total Aset |

Sumber: Data Diolah (2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Tabel Statistik Deskriptif

| Variabel | Obs | Mean | Standar Deviasi | Min | Max |
|----------|-----|----------|--------------------|----------|----------|
| FV | 126 | 2,74093 | 7,00749 | 0,10262 | 63,42254 |
| BDS | 126 | 6,38889 | 2,75383 | 3,00000 | 12,00000 |
| BCI | 126 | 0,57752 | 0,12825 | 0,25000 | 1,00000 |
| MO | 126 | 0,00249 | 0,00860 | 0,00000 | 0,04866 |
| IO | 126 | 0,79744 | 0,25386 | 0,11140 | 0,99999 |
| FS | 126 | 31,38524 | 1,73075 | 27,90945 | 35,08436 |
| PF | 126 | 0,00319 | 0,03082 | -0,18058 | 0,09098 |

Sumber: Data Diolah (2023)

Regresi Data Panel

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

| Prob > F | a |
|----------|------|
| 0,0323 | 0,05 |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan uji chow yang telah dilakukan, diperoleh skor senilai 0,0323 (< 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik penelitian ini menolak H0 serta menerima H1. Sehingga jika disimpulkan, model estimasi yang paling baik serta paling tepat digunakan di dalam regresi data panel ini ialah menggunakan *fixed effect model*.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

| Prob > chibar ² | a |
|----------------------------|------|
| 0,0000 | 0,05 |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan uji lagrange multiplier yang telah dilakukan, diperoleh skor senilai 0,0000 ($< 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik penelitian ini menolak H_0 serta menerima H_1 . Sehingga jika disimpulkan, model estimasi yang paling baik serta paling tepat digunakan di dalam regresi data panel ini ialah menggunakan *random effect model*.

Uji Hausman

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

| Prob > chi² | a |
|----------------------------------|----------|
| 0,0563 | 0,05 |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan uji hausman yang telah dilakukan, diperoleh skor senilai 0,0563 ($> 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa secara statistik penelitian ini menerima H_0 serta menolak H_1 . Sehingga jika disimpulkan, model estimasi yang paling baik serta paling tepat digunakan di dalam regresi data panel ini ialah menggunakan *random effect model*.

Uji Asumsi Klasik **Uji Normalitas**

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

| Variabel | Skewness | Kurtosis |
|-----------------|-----------------|-----------------|
| FV_w | 1,55055 | 4,49778 |
| BDS | 0,68676 | 2,32570 |
| BCI | 0,98989 | 5,94786 |
| MO_w | 1,98610 | 5,51587 |
| IO | -1,43129 | 3,64576 |
| FS | 0,39702 | 2,26301 |
| PF_w | -1,76071 | 7,81697 |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai *skewness* dari masing-masing variabel berada di bawah 3, serta untuk nilai *kurtosis* juga telah berada di bawah 10.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel | VIF | 1 / VIF |
|-----------------|------------|----------------|
| FS | 7,15 | 0,139912 |
| BDS | 5,80 | 0,172395 |
| IO | 1,41 | 0,707149 |
| PF_w | 1,31 | 0,764950 |
| MO_w | 1,11 | 0,898280 |

| | | |
|-----------------|-------------|----------|
| BCI | 1,07 | 0,930428 |
| Mean VIF | 2,98 | |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel berada di bawah 10, serta untuk nilai $1/VIF$ yang dihasilkan juga telah lebih besar dari 0,1.

Uji Autokorelasi

Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi

| | |
|--------------------|----------|
| Prob > F | a |
| 0,0001 | 0,05 |

Sumber: Data Diolah (2023)

Hasil probabilitas yang diperoleh adalah kurang dari 0,05. Maka dapat diketahui bahwa model regresi di penelitian ini mengalami autokorelasi. Di mana, perlu diterapkan metode FGLS guna mengatasi permasalahan tersebut:

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi (Setelah Penerapan Metode FGLS)

| | |
|---------------------|-----------------------------------|
| <i>Coefficients</i> | : <i>Generalized Least Square</i> |
| <i>Panels</i> | : <i>Homoskedastic</i> |
| <i>Correlation</i> | : <i>No Autocorrelation</i> |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa data penelitian di model regresi ini sudah tidak terdapat permasalahan autokorelasi. Di mana, hal ini ditandai dengan adanya pernyataan no autocorrelation setelah dilakukannya pengujian tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| | |
|--------------------------------------|----------|
| Prob > χ^2 | a |
| 0,0014 | 0,05 |

Sumber: Data Diolah (2023)

Nilai probabilitas yang diperoleh adalah kurang dari $< 0,05$. Hal ini menandakan bahwa terdapat masalah heteroskedastisitas. Oleh sebab itu, perlu diterapkan metode FGLS guna mengatasi permasalahan tersebut:

Tabel 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Setelah Penerapan Metode FGLS)

| | |
|---------------------|-----------------------------------|
| <i>Coefficients</i> | : <i>Generalized Least Square</i> |
| <i>Panels</i> | : <i>Homoskedastic</i> |
| <i>Correlation</i> | : <i>No Autocorrelation</i> |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa data penelitian di model regresi ini sudah tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas. Di mana, hal ini ditandai dengan adanya pernyataan homoskedastic setelah dilakukannya pengujian tersebut.

Uji Hipotesis

Uji R-Square

Tabel 12. Hasil Uji R-Square

| Deskripsi | Hasil |
|-------------------------|--------|
| <i>Number of Obs</i> | 126 |
| <i>R-Squared:</i> | |
| <i>Within</i> | 0,0834 |
| <i>Between</i> | 0,1764 |
| <i>Overall</i> | 0,1464 |
| Prob > chi ² | 0,0181 |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa untuk keseluruhan variabel independen memiliki kemampuan senilai 0,1464 atau 14,64% dalam memberikan pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Sementara untuk 85,36% sisanya, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya yang tidak termasuk di dalam penelitian ini.

Uji Statistik t

Pada penelitian ini diperoleh t-tabel 0,05/2; 126-6-1= 119. Dengan begitu, jika ditinjau ke dalam tabel statistik diperoleh t-tabel senilai 1,657759 dengan df 119 dan tingkat signifikansi senilai 5%. Berikut merupakan hasil pengujian Statistik t yang telah dilakukan oleh peneliti:

Tabel 13. Hasil Uji Statistik t

| Variabel | Model Regresi: <i>Random Effect Model (REM)</i> | | | | |
|----------------------------|---|----------|-------------------|-----------|------------|
| | <i>Coefficient</i> | <i>z</i> | <i>P > z </i> | Hipotesis | Kesimpulan |
| BDS | 0,1975 | 1,58 | 0,114 | H1: + | Ditolak |
| BCI | 0,7548 | 0,65 | 0,514 | H2: + | Ditolak |
| MO_w | 357,7494 | 2,44 | 0,015 | H3: + | Diterima |
| IO | -0,4746 | -0,71 | 0,478 | H4: + | Ditolak |
| FS | -0,5389 | -2,44 | 0,015 | | |
| PF_w | -8,9978 | -1,40 | 0,162 | | |
| <i>Cons.</i> | 17,2193 | 2,63 | 0,009 | | |
| <i>Number of Obs.</i> | 126 | | | | |
| <i>R-Squared (Overall)</i> | 0,1464 | | | | |
| Prob > chi ² | 0,0181 | | | | |

Sumber: Data Diolah (2023)

Tabel di atas menunjukkan bahwa t-hitung ukuran dewan direksi lebih kecil dari t-

tabel (1,58 < 1,657759). Sementara untuk nilai signifikansi senilai 0,114 (0,114 > 0,05). Sehingga diperoleh kesimpulan jika ukuran dewan direksi tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, tabel di atas menunjukkan bahwa t-hitung dewan komisaris independen lebih kecil dari t-tabel (0,65 < 1,657759). Sementara untuk nilai signifikansi senilai 0,514 (0,514 > 0,05). Sehingga diperoleh kesimpulan jika dewan komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa t-hitung kepemilikan manajerial lebih besar dari t-tabel (2,44 > 1,657759). Sementara untuk nilai signifikansi senilai 0,015 (0,015 < 0,05). Sehingga diperoleh kesimpulan jika kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, untuk t-hitung kepemilikan institusional lebih kecil dari t-tabel (0,71 < 1,657759). Sementara untuk nilai signifikansi senilai 0,478 (0,478 > 0,05). Sehingga diperoleh kesimpulan jika kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil pengujian sebelumnya, ditetapkan REM sebagai model estimasi yang paling tepat digunakan dalam upaya interpretasi atas regresi data panel di pengujian penelitian ini. Berikut merupakan Persamaan Model Regresi Linear Berganda beserta analisisnya yang dinyatakan ke dalam bentuk tabel di bawah ini:

$$FV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 BDS_{it} + \beta_2 BCI_{it} + \beta_3 MO_{it} + \beta_4 IO_{it} + \beta_5 FS_{it} + \beta_6 PF_{it} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 14. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

| Variabel | Model Regresi: <i>Random Effect Model (REM)</i> | |
|---------------------|---|---------|
| | Coefficient | P > t |
| BDS | 0,1975 | 0,114 |
| BCI | 0,7548 | 0,514 |
| MO_w | 357,7494 | 0,015 |
| IO | -0,4746 | 0,478 |
| FS | -0,5389 | 0,015 |
| PF_w | -8,9978 | 0,162 |
| Cons. | 17,2193 | 0,009 |
| Number of Obs. | 126 | |
| R-Squared (Overall) | 0,1464 | |
| Prob > chi2 | 0,0181 | |

Sumber: Data Diolah (2023)

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh Persamaan Model Regresi Linear Berganda sebagai berikut:

$$FV_{it} = 17,2193 + 0,1975BDS_{it} + 0,7548BCI_{it} + 357,7494MO_{it} \\ - 0,4746IO_{it} - 0,5389FS_{it} - 8,9978PF_{it} \\ + \varepsilon_{it}$$

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada Stata 16 menunjukkan bahwa variabel ukuran dewan direksi tidak menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mematahkan teori serta pendapat yang telah dikemukakan sebelumnya. Di mana, berdasarkan teori agensi, dapat diketahui bahwa semakin besar ukuran dewan direksi di perusahaan maka akan menciptakan pengawasan terhadap pihak manajemen secara lebih efektif. Selain itu, dengan semakin banyaknya jumlah dewan direksi di perusahaan tentunya akan pula meningkatkan potensi dalam menyatukan berbagai pengetahuan serta pula menghimpun saran-saran yang dapat membangun supaya perusahaan akan terus maju dan berkembang, sehingga nantinya akan menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi lagi. Dalam penelitian Nugroho (2020) juga disebutkan dewan direksi tentunya memiliki kontribusi penting terhadap perusahaan, tidak hanya sebatas bagian dalam mekanisme kontrol perusahaan saja, tetapi juga berkontribusi dalam menyusun strategi yang dapat mengembangkan perusahaan, melakukan *decision-making*, menetapkan aturan dan ketentuan yang berlaku kepada setiap organ di perusahaan guna bekerjasama dalam meningkatkan kinerja serta nilai dari perusahaan terkait, dan lain sebagainya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salameh et al. (2023), Noviana & Nelliya (2017), dan Nguyen & Faff (2006) bahwa ukuran dewan direksi tidaklah dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak serta tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2020), Sutrisno (2020), dan Febrianti & Dewi (2019) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada Stata 16 menunjukkan bahwa variabel dewan komisaris independen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil uji yang diperoleh, penelitian Lestari & Zulaikha (2021) menyebutkan jika nilai perusahaan tidaklah dipengaruhi oleh banyaknya dewan komisaris independen yang terdapat di dalam perusahaan. Di mana, keberadaan dewan komisaris independen selaku dewan komisaris eksternal tidak memiliki kewenangan dalam menerapkan kebijakan terkait dengan nilai perusahaan. Selain itu, dengan adanya penambahan jumlah dewan komisaris independen pada setiap tahunnya di perusahaan juga dianggap sebatas pemenuhan ketentuan formal saja, sehingga tidak akan berkaitan langsung dengan nilai perusahaan (Laksono & Kusumaningtias, 2021). Kedua pendapat ini tentunya mendukung hasil yang diperoleh dari rangkaian pengujian pada penelitian ini, yakni bahwa dewan komisaris independen di perusahaan tidaklah dapat memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Zulaikha (2021), Laksono & Kusumaningtias (2021), dan Fatma & Chouaibi (2021) bahwa dewan komisaris independen tidaklah dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak serta tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra et al. (2022), Irmalasari et al. (2022),

Hidayat et al. (2021), Yusmaniarti et al. (2019), dan Febrianti & Dewi (2019) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada Stata 16 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh ini sejalan dengan teori agensi yang memprediksikan bahwa tindakan kepemilikan manajerial yang beragam di suatu perusahaan akan menghasilkan peningkatan atas kepentingan dari para pemegang saham. Dengan peranan ganda pada manajer (sebagai manajer dan pemilik saham) akan menciptakan aktivitas yang lebih fungsional lagi untuk mengendalikan perusahaan serta dalam menciptakan nilai lebih bagi para pemegang saham (Uddin et al., 2021). Dalam penelitian Lestari & Zulaikha (2021), Brailsford et al. (2002) berpendapat bahwa dengan adanya manajer perusahaan yang juga berlaku sebagai pemegang saham, tentunya hal ini dapat mengurangi adanya asimetri informasi. Di mana, hal ini diharapkan dapat memberikan informasi yang lebih transparan kepada para investor sehingga dapat menjadi sinyal bagi mereka dalam berinvestasi di perusahaan. Lebih lanjut, apabila para manajer turut andil dalam memiliki sebagian saham perusahaan, maka dapat dipastikan bahwa mereka akan dengan sekuat tenaga mengupayakan perusahaan untuk terus maju & berkembang. Dan dengan begitu, hal tersebut nantinya akan pula mempengaruhi nilai saham yang tercipta di perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yusmaniarti et al. (2022), Rukmana & Widyawati (2022), Putra et al. (2022), serta Lestari & Zulaikha (2021) yang menunjukkan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial di perusahaan dapat memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan begitu, hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada Stata 16 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh ini tidak sejalan dengan teori yang telah disebutkan pada bab sebelumnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Uddin et al. (2021), teori biaya keagenan memprediksikan bahwa permasalahan antara shareholder dengan manajer dapat mengurangi nilai perusahaan. Selain teori keagenan, teori sinyal berasumsi bahwa dengan digunakannya teori ini dapat membantu para calon investor dalam membedakan serta membandingkan perusahaan yang memperoleh nilai tinggi dengan yang memperoleh nilai rendah (Brigham & Houston, 2013). Dengan adanya mekanisme GCG, hal ini nantinya dapat menjadi sinyal bagi para calon investor bahwa perusahaan mempunyai peluang yang menjanjikan di waktu mendatang dan tentunya akan pula meningkatkan ketertarikan mereka terhadap saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rukmana & Widyawati (2022), Uddin et al. (2021), Hidayat et al. (2021), dan Nugroho (2020) bahwa kepemilikan saham institusional tidaklah dapat memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa hipotesis keempat pada penelitian ini ditolak serta tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yusmaniarti et al. (2022), Putra et al. (2022), Lestari & Zulaikha (2021), Sutrisno (2020), serta Febrianti & Dewi (2019) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Pernyataan ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima. Sementara untuk variabel ukuran dewan direksi, dewan komisaris independen, dan kepemilikan institusional tidaklah menunjukkan pengaruh positif terhadap variabel nilai perusahaan. Pernyataan ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama, kedua, dan keempat pada penelitian ini ditolak.

Keterbatasan pada penelitian ini yakni terkait sampel penelitian yang ditetapkan, di mana hanya menggunakan perusahaan sub-sektor perbankan yang tercatat di BEI pada tahun 2019 – 2021 sehingga hasil ini tidaklah dapat digeneralisasi. Keterbatasan selanjutnya yakni terkait variabel independen yang digunakan di dalam penelitian ini. Sehingga akan lebih baik apabila penelitian kedepannya menetapkan variabel yang lebih banyak dan lebih bervariasi lagi.

Peneliti berharap bahwa kedepannya perusahaan sub-sektor perbankan memiliki upaya lebih dalam menciptakan serta meningkatkan nilai perusahaannya. Selain itu, diharapkan pula bagi perusahaan agar dapat mengungkapkan informasi perusahaan secara lebih lengkap dan mendalam lagi di dalam laporan tahunan perusahaan. Sementara untuk penelitian-penelitian berikutnya diharapkan agar lebih bervariasi lagi dalam mencari kebaruan atau *novelty*, salah satunya dalam menentukan variabel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Fatma, H. Ben, & Chouaibi, J. (2021). Corporate Governance and Firm Value: A Study on European Financial Institutions. *International Journal of Productivity and Performance Management*, December. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Febrianti, K., & Dewi, N. H. U. (2019). The Effect of Corporate Governance on Company Value (Empirical Study of LQ 45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2015-2017). *The Indonesian Accounting Review*, 9(2), 155–168. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i2.1769>
- Hidayat, T., Triwibowo, E., & Marpaung, N. F. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(1), 1–18.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66–81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Irmalasari, E., Gurendrawati, E., & Mulasari, I. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 3(2), 425–442. <https://doi.org/10.21009/japa.0302.11>
- Jentsch, V. (2019). Board Composition, Ownership Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Switzerland. In *European Business Organization Law Review* (Vol. 20, Issue 2). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s40804-018-00128-6>
- Laksono, B. S., & Kusumaningtias, R. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri Tahun 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(2), 1–12.
- Lestari, A. D., & Zulaikha, Z. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Kajian Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(4), 1–15. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/33003%0Ahttps://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/33003/26367>
- Nguyen, H., & Faff, R. (2006). Impact of Board Size and Board Diversity on Firm Value: Australian Evidence. *Corporate Ownership and Control*, 4(2), 24–32. <https://doi.org/10.22495/cocv4i2p2>
- Njatrijani, R., Rahmanda, B., & Saputra, R. D. (2019). Hubungan Hukum dan Penerapan Prinsip Good Corporate Governance dalam Perusahaan. *Gema Keadilan*, 6(3), 242–267. <https://doi.org/10.14710/gk.2019.6481>

- Noviana, K. C., & Nellyana, N. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1a-3), 168–176. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Nugroho, B. Y. (2020). Corporate Governance Mechanism and Cost of Capital to Firm Value. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(6), 794–807.
- Putra, I. G. C., Manuari, I. A. R., & Puspayanti, N. K. D. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(1), 105–118. <https://doi.org/10.29103/e-mabis.v23i1.809>
- Rukmana, D., & Widyawati. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Populis: Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 7(1), 32–47.
- Salameh, R., Al-Nsour, O. J., Luthfi, K. M., Alnabulsi, Z. H., & Hyasat, E. A.-H. (2023). The Effect of Board Composition and Ownership Structure on Firm Value: Evidence from Jordan. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 10(2), 0163–0174. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2023.vol10.no2.0163>
- Sutrisno, S. (2020). Corporate Governance, Profitability, and Firm Value Study on the Indonesian Sharia Stock Index. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 6(2), 292. <https://doi.org/10.20473/jebis.v6i2.23231>
- Uddin, M. N., Hosen, M., Chowdhury, M. M., Tabassum, T., & Mazumder, M. A. (2021). Does Corporate Governance Influence Firm Value in Bangladesh? A Panel Data Analysis. *E&M Economics and Management*, 24(2), 84–100. <https://doi.org/10.15240/tul/001/2021-2-006>
- Usman, S. O., & Yahaya, O. A. (2023). Effect of Board Characteristics on Firm Value in Nigeria. *Journal of Economics and Finance*, 47(1), 44–60. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-08-2016-0073>
- Yusmaniarti, Marini, Junaidi, A., & Febiola, E. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Manajemen Laba Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 7(2), 271–282.
- Yusmaniarti, Setiorini, H., & Pitaloka, L. (2019). Influence of Good Corporate Governance, Profitability, and Leverage Towards Companies Value at Indonesian Property and Real Estate Companies. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(4), 406–418. <http://www.ejournal.pelitaIndonesia.ac.id/ojs32/index.php/BILANCIA/index>