Ekonomis: Journal of Economics and Business
Volume 7, No 2 (2023), September, 922-936
Online ISSN: 2597-8829, DOI: 10.33087/ekonomis.v7i2.1163

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dimediasi oleh Kinerja Keuangan (Studi pada Perusahaan di *Jakarta Islamic Index 70* Periode 2018-2021)

Madania Nurelma Rumaidia*, Aulia Fuad Rahman
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang
*Correspondence: madanianr**@**student.ub.ac.id fuad_ub@ub.ac.id

ABSTRAK
Tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* dianggap dapat menciptakan hubungan baik di antara para pemangku kepentingan perusahaan. Hubungan yang baik ini diharapkan dapat mendukung tercapainya tujuan jangka panjang perusahaan, yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit terhadap nilai perusahaan, sekaligus untuk menguji pengaruhnya secara tidak langsung melalui kinerja keuangan. Metode penelitian yang digunakan adalah regresi data panel. Penelitian dilakukan menggunakan sampel sebanyak 50 perusahaan yang sahamnya tergabung ke dalam *Jakarta Islamic Index 70* di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit dan nilai perusahaan.

Kata kunci: kepemilikan institusional; kepemilikan manajerial; kinerja keuangan; komite audit; nilai perusahaan

ABSTRACT
Good corporate governance is considered to be able to create good relations among the company's stakeholders, expected to foster company's long-term goal achievement of maximizing the value of the company. As such, this study aims to examine the effect of good corporate governance—represented by institutional ownership, managerial ownership, and audit committee—on firm value, and to examine the indirect effect through financial performance. The samples include 50 companies incorporated in the Jakarta Islamic Index 70 of the Indonesia Stock Exchange in 2018-2021. The results of the panel data regression analysis exhibit that institutional ownership and managerial ownership have a positive effect on firm value while the audit committee has no effect on firm value. In addition, financial performance cannot mediate the relationship between institutional ownership, managerial ownership, audit committee and firm value.

Keywords: *audit committee; financial performance; firm value; institutional ownership; managerial ownership*

PENDAHULUAN

Meningkatkan nilai perusahaan menjadi tujuan utama setiap perusahaan yang berdiri (Mufidah & Purnamasari, 2018). Nilai perusahaan yang terus meningkat bisa dianggap sebagai prestasi bagi para pemiliknya, karena nilai perusahaan yang meningkat mengindikasikan kesejahteraan para pemilik yang meningkat pula. Peningkatan nilai perusahaan dapat diwujudkan apabila para pemangku kepentingan di suatu perusahaan memiliki hubungan yang harmonis dan kondusif terhadap satu sama lain. Hubungan baik ini diperoleh dengan saling menjaga peran dan fungsi masing-masing pihak. Setiap pemangku kepentingan tentunya memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif terhadap perusahaan yang apabila tidak dikelola dengan baik bisa menjadi hambatan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance* (GCG) dianggap dapat menciptakan pola hubungan harmonis dan kondusif antar pemangku kepentingan sebagaimana yang dibutuhkan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Ilmi et al. (2017) yang menganalisis pengaruh langsung *good corporate governance*, *corporate social responsibility disclosure*, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sekaligus menganalisis pengaruh tidak langsung variabel-variabel independen yang disebutkan tadi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan. Di antara hasil penelitian ini ditemukan bahwa

good corporate governance memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Berdasarkan laporan ASEAN *Corporate Governance Scorecard Country Reports and Assessments 2019* yang menilai kinerja tata kelola perusahaan dari 582 perusahaan publik teratas di Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam menggunakan ASEAN *Corporate Governance Scorecard* (ACGS) yang telah direvisi, Indonesia memperoleh skor rata-rata 70,80 (Asian Development Bank, 2021). Skor ini tampak mengalami peningkatan dari skor rata-rata pada survei di tahun 2017 yang berada di angka 70,59. Namun, skor rata-rata Indonesia masih lebih rendah dibandingkan dengan skor yang diperoleh negara lainnya yang turut terlibat dalam survei ini. Hanya ada satu negara yang skornya lebih rendah dibandingkan Indonesia, yakni Vietnam dengan skor 54,55. Hal ini menunjukkan penerapan *good corporate governance* di Indonesia masih memerlukan peningkatan.

Hubungan antara *good corporate governance* dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui teori agensi. Teori ini menjelaskan hubungan antara pelaku usaha dengan agen. Contohnya adalah hubungan antara investor selaku prinsipal dan manajer perusahaan selaku agen. Terdapat ketidakpastian yang timbul di dalam hubungan ini dikarenakan adanya asimetri informasi diantara kedua belah pihak. Manajer dianggap memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan yang mana dapat disalahgunakan demi kepentingan pribadinya. Adanya proksi *good corporate governance* seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit di perusahaan akan menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen serta meningkatkan pengawasan terhadap manajer untuk memastikan pengelolaan perusahaan dilakukan sebagaimana mestinya. Hal ini tentunya akan mendorong perusahaan untuk berfungsi dengan baik dan meningkatkan kinerjanya, yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan memang cukup banyak dilakukan. Akan tetapi masih banyak ditemukan inkonsistensi antara hasil penelitian satu dengan penelitian-penelitian lainnya. Penelitian Sa'diyah dan Hilabi (2022) yang menemukan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini inkonsisten dengan penelitian Lestari (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Agustina (2017); penelitian Ilmi et al. (2017); Sari dan Sanjaya (2018); Febrianti dan Dewi (2019); dan Sa'diyah (2022) menemukan kepemilikan manajerial, komite audit, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian-penelitian lain dengan proksi pengukuran *good corporate governance* berupa kepemilikan manajerial dan komite audit juga masih banyak ditemukan inkonsistensi hasil penelitian. Penelitian Ilmi et al. (2017) ditemukan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini inkonsisten dengan penelitian Agustina (2017) yang menemukan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Widianingsih (2018),komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

GAP hasil penelitian mendorong penelitian lanjutan dengan subjek penelitian yang berbeda yakni penelitian pada perusahaan yang terdaftar dan tercatat di *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) dengan peiode 2018 hingga 2021. Emiten pada indeks ini adalah 70 saham syariah yang tercatat di dalamnya merupakan saham syariah dengan kapitalisasi pasar yang relatif besar, likuiditas transaksi yang tinggi, dan fundamental yang bagus. Sejalan dengan teori agensi, kinerja keuangan dipilih sebagai variabel intervening dikarenakan adanya *good corporate governance* dapat meningkatkan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Hal ini mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu, berdasarkan teori agensi, *good corporate governance* dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan sebagai variabel intervening juga sejalan dengan teori sinyal. Teori ini menjelaskan bahwa pihak manajemen perlu memberikan sinyal terkait keberhasilan atau kegagalannya kepada pemilik perusahaan dikarenakan informasi yang asimetris diantara keduanya. Hal ini menjadi alasan mengapa perusahaan didorong untuk menyajikan laporan keuangan kepada para pemilik perusahaan untuk mengurangi informasi yang asimetris tersebut. Informasi terkait kinerja keuangan perusahaan yang bagus yang bisa diperoleh dari laporan keuangan akan memberikan

sinyal positif kepada para investor bahwa operasional perusahaan berjalan dengan baik. Laporan keuangan yang berisi informasi terkait kinerja keuangan yang baik ini dapat meningkatkan nilai perusahaan (Simorangkir, 2019). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan pada perusahaan di *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) periode tahun 2018-2021.

Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Biaya keagenan tipe I muncul ketika tujuan manajer dan pemegang saham tidak selaras, sehingga manajer melakukan konsumsi tambahan dan mengambil alih kekayaan dari pemegang saham (Baker & Anderson, 2010). Pengawasan yang optimal dari pihak institusional yang memiliki saham perusahaan terhadap pengelolaan perusahaan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kecurangan oleh pihak manajemen di dalamnya. Berdasarkan teori ini, kepemilikan institusional seharusnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Hal ini dibuktikan dengan penelitian Hartati (2020) yang menunjukkan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori agensi dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah:

H1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Masalah keagenan muncul dikarenakan adanya pemisahan antara pengambilan keputusan oleh manajer profesional dan kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham (Baker & Anderson, 2010. Pemisahan ini mengakibatkan timbulnya asimetri informasi, dimana manajer dapat memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan menyalahgunakannya demi kepentingan pribadi. Adanya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial mampu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham lainnya. Kepentingan yang selaras antara manajer dan pemegang saham dapat mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Al Farooque et al. (2020) yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan tobin's Q. Berdasarkan teori agensi dan penelitian sebelumnya, hipotesis yang diuji adalah:

H2: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan

Komite audit dibentuk untuk mengawasi dan memastikan efektivitas sistem pengendalian internal dan pelaksanaan tugas auditor internal serta auditor eksternal. Pengawasan dari komite audit dapat mengurangi kecenderungan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan perusahaan, sebagaimana masalah keagenan yang dijelaskan di dalam teori agensi. Berlandaskan teori ini, komite audit sebagai salah satu instrumen penting yang mengendalikan perilaku manajemen akan memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Alabdullah dan Ahmed (2020) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara komite audit dengan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA dan ROE. Berdasarkan teori agensi dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah:

H3: Komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan dipercaya dapat mengurangi konflik keagenan di antara pemegang saham dan manajer yang timbul akibat adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan, sebagaimana dijelaskan di dalam teori agensi. Pihak institusional sebagai prinsipal, akan mengawasi manajemen yang bertindak sebagai agen, untuk melakukan layanan-layanan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan ini akan mencegah pihak manajemen melakukan tindakan yang hanya akan menguntungkan dirinya sendiri. Penelitian Febrianti dan Dewi (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional yang semakin tinggi menunjukkan intensitas institusi yang semakin tinggi

pula untuk bertindak secara profesional dalam memantau investasi sesuai dengan keinginan mereka. Berdasarkan penelitian tersebut dan hubungannya dengan teori agensi, maka hipotesis yang diuji adalah:
H4: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori agensi, masalah keagenan muncul dikarenakan adanya pemisahan antara pengambilan keputusan oleh manajer profesional dan kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham (Baker & Anderson, 2010). Pemisahan ini mengakibatkan timbulnya asimetri informasi, dimana manajer dapat memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan menyalahgunakannya demi kepentingan pribadi. Dengan adanya pihak manajemen yang memegang saham di perusahaan, kepentingan manajer dan pemegang saham akan cenderung selaras dan mencegah terjadinya konflik kepentingan diantara keduanya. Penelitian Widianingsih (2018) menunjukkan kepemilikan saham yang tinggi oleh pihak manajemen bisa mengurangi *agency cost*, karena pihak manajemen akan termotivasi untuk memaksimalkan kepentingan manajemen maupun pemegang saham, yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian oleh Sa'diyah dan Hilabi (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya dan teori agensi, hipotesis yang diuji adalah:
H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit dibentuk untuk mengawasi dan memastikan efektivitas sistem pengendalian internal dan pelaksanaan tugas auditor internal serta auditor eksternal. Konflik kepentingan yang terjadi akibat adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan oleh pemegang saham dan pihak manajemen, sebagaimana dijelaskan di dalam teori agensi, dapat dikurangi melalui pengawasan yang dilakukan oleh komite audit. Hal ini tentunya akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan yang selanjutnya mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Mayangsari (2018) yang menunjukkan adanya pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori agensi, yang mana komite audit akan mengurangi *agency problem* karena keberadaannya dapat mengoptimalkan fungsi pengawasan dan membantu memberikan masukan kepada pihak pengelola perusahaan dalam proses pengambilan keputusan. Berdasarkan teori agensi dan penelitian terdahulu, hipotesis yang diuji adalah:
H6: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan memiliki dorongan untuk menyajikan laporan keuangan kepada pihak eksternal. Alasan pentingnya penyajian laporan keuangan ini dapat dijelaskan melalui teori sinyal. Teori ini menjelaskan perlunya pemberian sinyal oleh manajemen untuk mengurangi informasi yang asimetris. Salah satu informasi penting yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan adalah informasi terkait kinerja keuangannya. Kinerja keuangan perusahaan yang bagus memberikan sinyal bagi para investor terkait operasional perusahaan yang berjalan dengan baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Simorangkir, 2019). Penelitian Mufidah dan Purnamasari (2018) menemukan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kinerja keuangan yang meningkat menjadi daya tarik bagi investor karena perusahaan dipandang sedang dalam kondisi yang menguntungkan. Alhasil, nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian sebelumnya, hipotesis yang diuji adalah:
H7: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Menurut teori agensi, biaya keagenan tipe I muncul ketika tujuan manajer dan pemegang saham tidak selaras, sehingga manajer melakukan konsumsi tambahan dan mengambil alih kekayaan dari pemegang saham (Baker & Anderson, 2010). Kemungkinan terjadinya kecurangan oleh pihak

manajemen dapat dikurangi dengan adanya pengawasan yang optimal dari pihak institusional yang memiliki saham perusahaan terhadap pengelolaan perusahaan. Berdasarkan teori ini, kepemilikan institusional seharusnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui peningkatan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Selanjutnya, kinerja keuangan perusahaan yang meningkat dapat mendorong peningkatan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dijelaskan melalui teori sinyal, dimana informasi terkait kinerja keuangan perusahaan yang bagus dapat memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa operasional perusahaan berjalan dengan baik, yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Variabel intervening berupa kinerja keuangan ditambahkan juga karena adanya inkonsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu terkait hal ini. Penelitian Sa'diyah dan Hilabi (2022) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa banyak institusi yang tidak melakukan pengawasan penuh terhadap perusahaan publik, yang menyebabkan manajer dapat membuat keputusan secara lebih fleksibel dalam mengelola perusahaan. Di sisi lain, hasil penelitian Sari dan Priantinah (2018) menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya teori agensi dan teori sinyal yang menjelaskan hubungan antara kepemilikan institusional, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, serta inkonsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya, variabel intervening berupa kinerja keuangan ditambahkan untuk menguji apakah terdapat pengaruh tidak langsung di antara pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diuji adalah:

H8: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Menurut teori agensi, masalah keagenan muncul dikarenakan adanya pemisahan antara pengambilan keputusan oleh manajer profesional dan kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham (Baker & Anderson, 2010). Asimetri informasi yang ditimbulkan sebagai akibat dari pemisahan ini menyebabkan manajer sebagai agen dipercaya tidak akan selalu bertindak demi kepentingan terbaik prinsipal. Manajer dapat memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan menyalahgunakannya demi kepentingan pribadi. Adanya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial mampu menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham lainnya. Kepentingan yang selaras antara manajer dan pemegang saham dapat mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal, informasi kinerja keuangan perusahaan yang bagus dapat memberikan sinyal positif terkait keberhasilan pengelolaan perusahaan oleh manajemen kepada pihak eksternal yang berkepentingan seperti para investor, yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Rusyda dan Priantinah (2018) menunjukkan hasil bahwa Kepemilikan manajerial secara tidak langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Kinerja keuangan bisa menunjukkan efektivitas operasi perusahaan dan digunakan untuk menilai keberhasilan pertumbuhan dan kinerja terkait perusahaan yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Dengan adanya teori agensi dan teori sinyal yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, serta inkonsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, variabel intervening berupa kinerja keuangan ditambahkan untuk menguji apakah terdapat pengaruh tidak langsung di antara kedua variabel tersebut. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diuji adalah:

H9: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Adanya pengawasan komite audit terhadap efektivitas sistem pengendalian internal dan pengelolaan perusahaan oleh manajemen dapat mencegah terjadinya kerugian akibat pihak manajemen yang mendahulukan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan perusahaan, sebagaimana masalah keagenan yang dijelaskan di dalam teori agensi. Berlandaskan teori ini, komite audit sebagai salah satu instrumen penting yang mengendalikan perilaku manajemen akan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang meningkat dapat mendorong peningkatan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dijelaskan melalui

teori sinyal, dimana informasi terkait kinerja keuangan perusahaan yang bagus dapat memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa operasional perusahaan berjalan dengan baik, yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian terkait hal ini salah satunya dilakukan Neliana dan Destiana (2021) yang menunjukkan adanya pengaruh ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan. Adanya pengawasan dari komite audit dapat meminimalisir sifat oportunistik manajemen yang bisa merugikan perusahaan, sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Dengan adanya teori agensi dan teori sinyal yang menjelaskan hubungan antara komite audit, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan, serta inkonsistensi hasil penelitian-penelitian sebelumnya, variabel intervening berupa kinerja keuangan ditambahkan untuk menguji apakah terdapat pengaruh tidak langsung di antara pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal ini, hipotesis yang diuji adalah:
H10: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, yakni metode yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, dengan pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dan bertujuan untuk menguji hipotesis yang sudah dirumuskan (Sugiyono, 2022). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausal yakni pengaruh antara variabel independen (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit) dan dependen (nilai perusahaan) dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi data panel menggunakan software EViews dan Uji Sobel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk ke dalam *Jakarta Islamic Index 70* (JII70). Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk memperoleh sampel sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) perusahaan yang terdaftar dan tercatat dalam *Jakarta Islamic Index 70* di BEI dalam periode tahun 2018-2021; (2) perusahaan yang menyajikan laporan keuangan per Desember; (3) perusahaan yang pelaporannya menggunakan mata uang rupiah; dan (4) perusahaan yang memiliki informasi terkait kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komite audit. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut terdapat 50 perusahaan di *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) yang memenuhi seluruh kriteria dan dapat digunakan sebagai sampel pada penelitian ini.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga keuangan non bank seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, aset manajemen dan lainnya (Singal & Putra, 2019). Berikut adalah rumus perhitungan kepemilikan institusional adalah (Jumlah saham institusi/jumlah saham yang beredar) x 100%.
2. Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen (manajer dan direktur) sehingga manajemen berperan sebagai pemegang saham perusahaan yang ditunjukkan oleh persentase kepemilikan saham perusahaan dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Ilmi et al., 2017). Berikut adalah rumus perhitungan kepemilikan manajerial adalah (Jumlah saham manajerial/Jumlah saham yang beredar) x 100%
3. Komite Audit. Komite audit adalah komite yang berfungsi untuk melakukan pengawasan internal perusahaan atas pelaksanaan audit, manajemen risiko, pelaporan keuangan dan penerapan tata kelola perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh komite audit diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Irma, 2019). Berikut adalah rumus komite audit adalah jumlah anggota komite audit
4. Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan Tobin's Q, yang dinilai unggul dalam menghitung nilai perusahaan karena fokus pada berapakah nilai perusahaan saat ini relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini (Ningrum, 2022). Rumus perhitungan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan: Q = nilai perusahaan; EMV = nilai pasar ekuitas (*equity market value*) = *closing price* saham dikali jumlah saham yang beredar; EBV = nilai buku ekuitas (*equity book value*); dan D = nilai buku utang.

5. Kinerja Keuangan. Perhitungan kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan rasio *Return on Assets*, dengan rincian rumus sebagai berikut:

ROA = $\frac{Net\ Profit\ after\ Tax}{Total\ Assets}\ x\ 100\%$

HASIL

Tabel 1 menjelaskan hasil uji hipotesis untuk sub struktural 1, yaitu:

1. Nilai prob. KI (X1) 0,2200 lebih besar dari 0,05. Artinya variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
2. Nilai prob. KM (X2) 0,8872 lebih besar dari 0,05. Artinya variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Nilai prob. KA (X3) 0,9710 lebih besar dari 0,05. Artinya variabel komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan

Tabel 1
Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
KI (X1)	-0.072778	0.059049	-1.232509	0.2200	Tidak berpengaruh
KM (X2)	-0.017758	0.124967	-0.142102	0.8872	Tidak berpengaruh
KA (X3)	0.040225	1.102492	0.036486	0.9710	Tidak berpengaruh

Sumber: Data olahan

Tabel 2 menjelaskan hasil uji hipotesis untuk sub struktural 2, yaitu:

1. Nilai prob. KI (X1) 0,0022 lebih kecil dari 0,05. Artinya variabel kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah hubungannya adalah positif.
2. Nilai prob. KM (X2) 0,0001 lebih kecil dari 0,05. Artinya variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah hubungannya adalah positif.
3. Nilai prob. KA (X3) 0,8190 lebih besar dari 0,05. Artinya variabel komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Nilai prob. KK (Z) 0,0022 lebih kecil dari 0,05. Artinya variabel kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah hubungannya adalah positif.

Tabel 2
Hasil Uji Hipotesis Sub Struktural 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
KI (X1)	0.069373	0.021931	3.163183	0.0022	Berpengaruh
KM (X2)	1.532273	0.361837	4.234703	0.0001	Berpengaruh
KA (X3)	-0.057017	0.248381	-0.229554	0.8190	Tidak berpengaruh
KK (Z)	0.062785	0.019832	3.165871	0.0022	Berpengaruh

Sumber: Data olahan

Tabel 3 menjelaskan hasil uji sobel yairu:

1. Nilai t hitung (1,08) lebih kecil dari nilai t tabel (1,98). Artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
2. Nilai t hitung (0,17) lebih kecil dari nilai t tabel (1,98). Artinya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
3. Nilai t hitung (0,04) lebih kecil dari nilai t tabel (1,98). Artinya komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Tabel 3
Hasil Uji Sobel

Model	Uji Sobel test (t-hitung)	t tabel	Keterangan
KI terhadap NP melalui KK	-1.08	1.98	Ditolak
KM terhadap NP melalui KK	-0.17	1.98	Ditolak
KA terhadap NP melalui KK	0.04	1.98	Ditolak

Sumber: Data olahan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil regresi data panel yang diperoleh setelah melakukan uji hipotesis pada variabel-variabel di bagan sub struktural 1 menunjukkan p value atau tingkat signifikansi t parsial dari variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 0,2200. Angka ini lebih besar dari batas kritis 0,05. Artinya variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi. Berlandaskan dengan teori agensi, besarnya persentase kepemilikan saham oleh pihak institusional seharusnya menunjukkan pengawasan yang lebih optimal oleh pihak institusional terhadap kinerja dari manajemen perusahaan. Pengawasan ini membantu agar pengelolaan oleh manajemen dapat terhindar dari segala bentuk kecurangan dan mampu memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional pada penelitian ini tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangannya. Hal ini diduga meskipun terdapat kepercayaan yang luas bahwa mekanisme *good corporate governance* dapat menyelesaikan masalah keagenan, literatur empiris yang meneliti pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan belum dapat secara konsisten mengidentifikasi pengaruh yang positif di antara keduanya. Meskipun demikian, kesimpulan yang tepat untuk ditarik dari rangkaian penelitian yang ekstensif ini adalah adanya keterbatasan dengan desain penelitian yang meneliti pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dari satu dimensi *corporate governance,* sementara terdapat banyak mekanisme tata kelola dan adanya pengaruh dari interaksi yang cukup mungkin terjadi.

Selain itu diduga perusahaan-perusahaan di JII70 sudah memiliki kepemimpinan yang bagus, sehingga tidak begitu membutuhkan pengawasan dari pihak eksternal. Dalam hal ini, pengawasan dari pihak eksternal tidak begitu berpengaruh terhadap naik turunnya kinerja keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori stewardship (*stewardship theory*) yang menjelaskan bahwa manajer yang melakukan pengelolaan atas perusahaan tidak akan mementingkan kepentingan pribadinya, melainkan berusaha keras untuk mementingkan keinginan prinsipal (Keay, 2017). Dengan kata lain, para manajer tidak termotivasi oleh tujuan individu melainkan lebih termotivasi akan kepentingan organisasi atau perusahaan. Pihak manajemen atau manajemen puncak tidak begitu membutuhkan pengawasan dari pihak institusional untuk bisa menjalankan perusahaan sesuai dengan tujuan yang seharusnya karena berdasarkan teori ini manajemen puncak sendiri sudah memiliki motivasi yang kuat untuk lebih peduli terhadap kepentingan jangka panjang perusahaan ketimbang kepentingan jangka pendek. Sebagaimana dijelaskan Desai et al. (2003) menjelaskan bahwa pengawasan oleh pihak luar tidaklah berguna. Alhasil, tidak peduli berapa pun jumlah persentase kepemilikan institusional yang ada pada perusahaan, manajemen puncak akan tetap memberikan usaha terbaiknya untuk memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan kemungkinan akan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar pengawasan oleh pihak eksternal perusahaan. Selain itu pihak institiusional yang memiliki sejumlah saham di perusahaan-perusahaan ini justru belum secara aktif terlibat dalam pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Pengawasan yang kurang menyebabkan kepemilikan saham oleh pihak institusional belum bisa memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Neliana dan Destiana (2021) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional tidak dapat menentukan kinerja keuangan perusahaan. Namun tidak didukung dengan penelitian Hartati (2020) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, dimana jumlah saham beredar yang dimiliki pihak institusional akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil regresi data panel yang diperoleh setelah melakukan uji hipotesis pada variabel-variabel di bagan sub struktural 1 menunjukkan p value atau tingkat signifikansi t parsial dari variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,8872. Angka ini lebih besar dari batas kritis 0,05. Artinya variabel kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori agensi dimana seharusnya keberadaaan kepemilikan manajerial pada perusahaan mampu mengurangi *agency cost.* Hal ini disebabkan ketika pihak manajemen memiliki sejumlah saham dan menjadi salah satu dari pemilik perusahaan, maka kepentingan manajemen akan selaras dengan kepentingan prinsipal atau para pemegang saham yang lain (Farooque et al., 2020). Berdasarkan teori ini, adanya persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen seharusnya mampu mengoptimalkan upaya pengelolaan perusahaan oleh manajemen yang selanjutnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Duguan lain terkait tidak adanya pengaruh ini adalah adanya keterbatasan dengan desain penelitian yang meneliti pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dari hanya satu dimensi *corporate governance*, sementara terdapat banyak mekanisme *corporate governance* dan adanya pengaruh dari interaksi yang cukup mungkin terjadi (Baker & Anderson, 2010:100). Selan itu, adanya teori stewardship atau *stewardship theory*. Teori ini meyakini bahwa pada dasarnya, pihak manajemen tidak akan lebih memilih kepentingan ekonomi mereka sendiri, melainkan akan bersedia untuk bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan mereka yang mengarah pada keuntungan kolektif atau organisasi daripada keuntungan diri sendiri (Keay, 2017). Tidak peduli berapa pun jumlah atau persentase kepemilikan manajerial yang ada di perusahaan, pihak manajemen akan tetap bertindak secara otomatis selaras dengan kepentingan atau tujuan prinsipal. Penelitian ini didukung penelitian Ilmi et al. (2017) yang menemukan bahwa persentase kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap perubahan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Jumlah kepemilikan saham oleh manajerial tidak bisa memberikan pengaruh terhadap naik atau turunnya kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil regresi data panel yang diperoleh setelah melakukan uji hipotesis pada variabel-variabel di bagan sub struktural 1 menunjukkan p value atau tingkat signifikansi t parsial dari variabel komite audit adalah sebesar 0,9710. Angka ini lebih besar dari batas kritis 0,05. Artinya variabel komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan teori agensi. Apabila berlandaskan dengan teori ini, komite audit sebagai salah satu instrumen penting yang mengendalikan perilaku manajemen, seharusnya dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebagaimana penelitian Alabdullah dan Ahmed (2020) yang menemukan hubungan positif dan signifikan antara jumlah auditor pada komite audit dengan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA.

Jumlah orang yang terdapat di dalam komite audit perusahaan-perusahaan JIII70 rata-rata sama, yakni berjumlah 3 orang. Kemungkinan adanya komite audit di perusahaan hanya sebatas untuk memastikan bahwa operasional perusahaan berjalan sesuai aturan dan tidak berfokus atau berusaha untuk meningkatkan kinerjanya. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Hartati (2020) yang menemukan hasil bahwa banyak atau sedikitnya jumlah komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Jumlah auditor pada komite audit yang banyak tidak menjamin pengawasan terhadap kinerja keuangan perusahaan dan jumlah auditor pada komite audit di perusahaan biasanya hanya untuk memenuhi persyaratan perusahaan wajib memiliki komite audit minimal 3 orang. Selain itu diduga adanya *stewardship theory*. Teori ini berasumsi bahwa pihak manajemen secara otomatis akan bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadinya (Keay, 2017).. Jumlah komite audit tidak akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dikarenakan manajer diasumsikan sejak awal sudah mengutamakan kepentingan perusahaan, sehingga pengawasan dari komite audit terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajemen tidak akan begitu berpengaruh.

Hasil penelitian tidak didukung penelitian Irma (2019) yang justru menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Semakin banyak jumlah auditor di

dalam komite audit, kinerja keuangan perusahaannya akan semakin turun. Kemungkinan penyebab yang mempengaruhi turunnya nilai kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA ini karena penambahan jumlah anggota komite audit adalah tidak semua anggota komite audit memiliki keahlian di bidang akuntansi dan keuangan, sehingga berpengaruh terhadap pengawasan yang dilakukan atas laporan keuangan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel yang diperoleh setelah melakukan uji hipotesis pada variabel-variabel di bagan sub struktural 2 menunjukkan p value atau tingkat signifikansi t parsial dari variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 0,0022. Angka ini lebih kecil dari batas kritis 0,05. Artinya variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Arah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada *coefficient variable* yang bernilai positif. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi. Pihak institusional sebagai prinsipal, akan mengawasi pihak manajemen yang bertindak sebagai agen, untuk melakukan tindakan yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi jumlah persentase saham yang dimiliki oleh pihak institusional, semakin tinggi pula kontrol atau kendali yang diberikan untuk memastikan perilaku oportunistik agen atau pihak manajemen dapat dibatasi sebanyak mungkin. Pihak institusional dapat memastikan bahwa manajemen melakukan pengelolaan perusahaan sejalan dengan kepentingan perusahaan bukan kepentingan pribadi manajemen.

Hasil penelitian ini didukung penelitian Lestari (2017); Febrianti dan Dewi (2019). Semakin besar persentase kepemilikan institusional, akan semakin kuat pula kontrol terhadap perusahaan, sehingga pemilik perusahaan dapat mengendalikan perilaku dan tindakan manajemen agar sesuai dengan tujuan perusahaan dan pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak didukung penelitian Sa'diyah dan Hilabi (2022). Menurut hasil penelitian ini, banyak institusi yang tidak dapat memberikan pengawasan penuh terhadap perusahaan-perusahaan, sehingga pihak manajemen menjadi lebih fleksibel dalam pengambilan keputusan. Para pemegang saham institusional ini dianggap gagal dalam memberikan kontribusi yang positif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel yang diperoleh setelah melakukan uji hipotesis pada variabel-variabel di bagan sub struktural 2 menunjukkan p value atau tingkat signifikansi t parsial dari variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 0.0001. Angka ini lebih kecil dari batas kritis 0,05. Artinya variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Arah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada *coefficient variable* yang bernilai positif. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi yang mana apabila berlandaskan dengan teori ini, konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pihak prinsipal dapat berkurang. Hal ini dikarenakan pihak manajemen juga berperan sebagai pemegang saham yang mana kepentingannya akan selaras dengan para pemegang saham yang lain. Tindakan-tindakan yang diambil oleh pihak manajemen akan menguntungkan kedua belah pihak yakni agen dan prinsipal.

Hasil penelitian ini didukung penelitian Sa'diyah dan Hilabi (2022) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang menemukan hasil yang sama adalah penelitian Agustina (2017) yang menyebutkan bahwa struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial bisa memberikan pengaruh bagi jalannya suatu perusahaan, yang pada akhirnya akan mendukung maksimalisasi nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berperan sebagai pengendali dalam pengambilan keputusan terkait kebijakan perusahaan. Selain itu, penelitian Widianingsih (2018) juga menyebutkan bahwa kepemilikan saham yang tinggi oleh pihak manajemen dapat mengurangi *agency cost* karena pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingan manajemen maupun pemegang saham, yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Ilmi et al. (2017). Penyebabnya adalah rata-rata persentase kepemilikan manajerial pada perusahaan yang

dijadikan sampel dalam penelitian ini terlalu kecil, sehingga tidak mampu memberikan pengaruh bagi pengambilan keputusan pihak manajemen perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel yang diperoleh setelah melakukan uji hipotesis pada variabel-variabel di bagan sub struktural 2 menunjukkan p value atau tingkat signifikansi t parsial dari variabel komite audit adalah sebesar 0,8190. Angka ini lebih besar dari batas kritis 0,05. Artinya variabel komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori agensi. Apabila mengacu pada teori ini, komite audit yang memiliki tujuan melakukan pengawasan terhadap strategi pengelolaan perusahaan seharusnya mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Pengawasan dari komite audit terhadap pengelolaan perusahaan oleh pihak manajemen seharusnya dapat mengurangi tindak oportunistik manajemen dan memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan dan keputusan yang sejalan dengan tujuan perusahaan.

Tidak adanya pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan bisa saja terjadi karena pembentukan komite audit yang cenderung dilakukan hanya untuk formalitas saja, yakni untuk memenuhi regulasi dari pemerintah. Selain itu, komite audit mungkin juga masih kurang maksimal dalam melaksanakan tugasnya, sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Sari & Sanjaya, 2018). Selain itu, *stewardship theory* yang meyakini bahwa pihak manajemen sudah secara otomatis bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan, bukan demi kepentingan pribadi (Keay, 2017). Pihak manajemen diyakini mengambil kepuasan dengan melihat kesuksesan organisasi sehingga akan melakukan pekerjaannya secara profesional, baik, dan selaras dengan tujuan perusahaan. Artinya, pengawasan dari komite audit tidak akan begitu berpengaruh terhadap pengelolaan perusahaan oleh pihak manajemen, sehingga tidak berpengaruh pula terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Agustina (2017); Sari dan Sanjaya (2018). Jumlah komite audit dinilai kurang signifikan sehingga mengurangi efektivitas pengawasan. Pengawasan yang kurang maksimal menyebabkan kualitas laporan keuangan yang dihasilkan juga kurang maksimal. Alhasil, komite audit tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak didukung penelitian Widianingsih (2018). Menurutnya, perusahaan dengan nilai yang tinggi cenderung mempunyai susunan perusahaan yang lengkap, yang mana salah satunya adalah komite audit. komite audit dinilai dapat melindungin kepentingan para investor dari tindakan manajemen laba dan membantu mewujudkan penyusunan laporan keuangan yang berkualitas, sehingga memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi data panel yang diperoleh setelah melakukan uji hipotesis pada variabel-variabel di bagan sub struktural 2 menunjukkan p value atau tingkat signifikansi t parsial dari variabel kinerja keuangan adalah sebesar 0,0022. Angka ini lebih kecil dari batas kritis 0,05. Artinya variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. Arah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada *coefficient variable* yang bernilai positif. Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan didorong untuk menyampaikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan kepada pihak eksternal, dimana informasi yang bisa didapat salah satunya adalah terkait kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang bagus memberikan sinyal bagi para investor terkait operasional perusahaan yang berjalan dengan baik. Laporan yang berisi kinerja keuangan perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Alasan mengapa perusahaan didorong untuk menyampaikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dapat dijelaskan melalui teori sinyal. Teori ini menjelaskan perlunya pemberian sinyal oleh manajemen untuk mengurangi informasi yang asimetris (Simorangkir, 2019). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mufidah dan Purnamasari (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh ROA dan ROE memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya nilai profitabilitas pada perusahaan BUMN menjadi daya tarik bagi investor dikarenakan perusahaan dipandang sedang dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil perhitungan menggunakan uji sobel untuk menguji pengaruh tidak langsung variabel kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,08. Nilai ini lebih kecil dari nilai t tabel 1,98. Artinya, variabel kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Berdasarkan pengujian secara parsial, hubungan langsung antara variabel kepemilikan institusional terhadap variabel nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif. Begitu pula dengan hubungan langsung antara variabel kinerja keuangan (intervening) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif. Akan tetapi, tidak ada pengaruh langsung variabel kepemilikan institusional terhadap variabel kinerja keuangan.

Hal ini diduga meskipun terdapat kepercayaan yang luas (Baker dan Anderson, 2010) bahwa mekanisme *good corporate governance* dapat menyelesaikan masalah keagenan, literatur empiris yang menyelidiki pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan belum dapat secara konsisten mengidentifikasi pengaruh yang positif di antara keduanya. Adanya keterbatasan dengan desain penelitian yang meneliti pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan dari hanya satu dimensi *corporate governance*, sementara terdapat banyak mekanisme tata kelola dan adanya pengaruh dari interaksi yang cukup mungkin terjadi. Selain itu, perusahaan-perusahaan di JII70 diduga sudah memiliki kepemimpinan yang bagus, sehingga tidak begitu membutuhkan pengawasan dari pihak eksternal. Pengawasan dari pihak eksternal tidak begitu berpengaruh terhadap naik turunnya kinerja keuangan perusahaan. Sebagaimana dijelaskan dengan teori stewardship bahwa manajer yang melakukan pengelolaan atas perusahaan tidak akan mementingkan kepentingan pribadinya, melainkan berusaha keras untuk mementingkan kepentingan prinsipal (Keay, 2017). Dengan kata lain, para manajer tidak termotivasi oleh tujuan individu melainkan lebih termotivasi akan kepentingan organisasi atau perusahaan. Pihak manajemen tidak membutuhkan pengawasan dari pihak institusional untuk bisa menjalankan perusahaan sesuai dengan tujuan yang seharusnya karena berdasarkan teori ini pihak manajemen sendiri sudah memiliki motivasi yang kuat untuk lebih peduli terhadap kepentingan jangka panjang perusahaan ketimbang kepentingan jangka pendeknya.

Selain itu pihak institiusional yang memiliki sejumlah saham di perusahaan-perusahaan ini justru belum secara aktif terlibat dalam pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Pengawasan yang kurang menyebabkan kepemilikan saham oleh pihak institusional belum bisa memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Tidak adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan menyebabkan kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Berdasarkan pengujian pada penelitian ini, kepemilikan institusional sendiri sudah dapat mempengaruhi nilai perusahaan tanpa harus melalui variabel intervening berupa kinerja keuangan.

Penelitian ini didukung penelitian Rusyda dan Priantinah (2018) yang juga menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Penelitian Neliana dan Destiana (2021) yang juga menemukan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan perusahaan. Dijelaskan bahwa walaupun proporsi kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan cukup besar, sehingga peran pihak institusional dalam mengawasi pihak manajemen semakin besar pula, akan tetapi pengawasan ini tidak mampu mendorong pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil perhitungan menggunakan uji sobel untuk menguji pengaruh tidak langsung variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,17. Nilai ini lebih kecil dari nilai t tabel 1,98. Artinya, variabel kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja

keuangan. Berdasarkan pengujian secara parsial, hubungan langsung antara variabel kepemilikan manajerial terhadap variabel nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif. Begitu pula dengan hubungan langsung antara variabel kinerja keuangan (intervening) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif. Akan tetapi, tidak ada pengaruh langsung variabel kepemilikan manajerial terhadap variabel kinerja keuangan perusahaan. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan disini tidak dapat menjadi mediator bagi hubungan antara variabel kepemilikan manajerial dan variabel nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan oleh beberapa hal, yaitu terdapat hasil yang ambigu di dalam studi terkait pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap kinerja perusahaan. Studi yang dilakukan terkait hal ini masih belum dapat secara konsisten mengidentifikasi adanya pengaruh positif di antara kedua variabel tersebut. Hal ini dikarenakan adanya keterbatasan desain penelitian yang meneliti pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan dari hanya satu dimensi *corporate governance*, padahal terdapat banyak mekanisme *corporate governance* dan terdapat pengaruh dari interaksi yang cukup mungkin terjadi (Baker & Anderson, 2010:100). Kemudian teori stewardship juga menguatkan bahwa pada dasarnya, pihak manajemen tidak akan lebih memilih kepentingan ekonomi mereka sendiri, melainkan akan bersedia untuk bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan mereka yang mengarah pada keuntungan kolektif atau organisasi daripada keuntungan diri sendiri (Keay, 2017). Alhasil, berapa pun jumlah atau persentase kepemilikan manajerial yang ada di perusahaan, pihak manajemen akan secara otomatis bertindak selaras dengan kepentingan atau tujuan prinsipal.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Ilmi et al. (2017), yang juga menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak memberikan pengaruh mediasi antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan bukanlah variabel intervening antara pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rusyda dan Priantinah (2018), dimana dijelaskan bahwa kinerja keuangan bisa menunjukkan efektivitas operasi perusahaan dan digunakan untuk menilai keberhasilan pertumbuhan dan kinerja terkait perusahaan yang berhubungan dengan nilai perusahaan.

Pengaruh Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan Perusahaan

Hasil perhitungan menggunakan uji sobel untuk menguji pengaruh tidak langsung variabel komite audit terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,04. Nilai ini lebih kecil dari nilai t tabel 1,98. Artinya, variabel kinerja keuangan tidak dapat memediasi hubungan pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Berdasarkan pengujian secara parsial, hubungan langsung antara variabel komite audit terhadap variabel nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh yang positif. Begitu pula dengan hubungan langsung antara variabel komite audit terhadap variabel kinerja keuangan, yakni tidak memiliki pengaruh yang positif. Sementara itu, hubungan langsung antara variabel kinerja keuangan (intervening) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif. Melihat hubungan-hubungan ini, dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan tidak dapat menjadi mediator bagi hubungan antara variabel komite audit dan variabel nilai perusahaan.

Tidak adanya pengaruh antara variabel komite audit terhadap variabel kinerja keuangan dan variabel nilai perusahaan secara parsial dapat dijelaskan oleh beberapa hal, yaitu keberadaan komite audit di perusahaan cenderung hanya untuk memastikan bahwa operasional perusahaan berjalan sesuai aturan dan tidak berfokus pada upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, pembentukan komite audit mungkin hanya untuk memenuhi regulasi dari pemerintah atau dengan kata lain sebagai formalitas saja, sehingga komite audit belum mampu mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Selain itu komite audit mungkin juga masih kurang maksimal dalam melaksanakan tugasnya. Hal ini menyebabkan komite audit tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sanjaya (2018). Selain tiu bisa dijelaskan melalui teori stewardship atau *stewardship theory* yang berasumsi bahwa pihak manajemen secara otomatis akan bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan, bukan untuk kepentingan pribadinya (Keay, 2017). Jumlah komite audit tidak akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan

nilai perusahaan dikarenakan manajer diasumsikan sejak awal sudah mengutamakan kepentingan perusahaan, sehingga pengawasan dari komite audit terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajemen tidak akan begitu berpengaruh.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Arini dan Musdholifah (2018) yang juga menemukan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh antara variabel komite audit dengan nilai perusahaan. Menurut penelitian ini, pengawasan oleh komite audit belum berjalan secara optimal, sehingga justru menurunkan kinerja keuangan perusahaan dan tidak mampu memberikan pengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian Neliana dan Destiana (2021), dimana dijelaskan bahwa adanya pengawasan dari komite audit atas laporan keuangan, audit eksternal, dan audit internal dapat menimalisir sifat oportunistik manajemen yang bisa merugikan perusahaan, sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

SIMPULAN

Hasil dari penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif faktor *good corporate governance* yang diwakili oleh kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara parsial terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan institusional dan persentase kepemilikan manajerial yang ada pada perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Faktor *good corporate governance* yang diwakili oleh komite audit tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan. Jumlah auditor yang ada pada komite audit tidak berpengaruh terhadap naik atau turunnya nilai perusahaan. Kinerja keuangan sebagai variabel intervening memberikan pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, variabel ini tidak dapat menjadi mediator antara pengaruh faktor-faktor *good corporate governance* dan nilai perusahaan. Faktor-faktor *good corporate governance* berupa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sudah dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan tanpa adanya variabel intervening berupa kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

Agustina, D. 2017. Pengaruh corporate governance dan variabel keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1), 13-26.

Alabdullah, T. T. Y., & Ahmed, E. R. 2020. Audit committee impact on corporate profitability in Oman companies: an auditing and management accounting perspective. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 121-128.

Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. 2020. Board, audit committee, ownership and financial performance - emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54-81.

Arini, Y., & Musdholifah, M. 2018. Pengaruh intellectual capital dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (Studi pada perusahaan subsektor perbankan yang listing di BEI periode 2013-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 227-240.

Asian Development Bank. 2021. ASEAN Corporate Governance Scorecard Country Reports and Assessments 2019 [Set data]. https://www.theacmf.org/initiatives/corporate-governance/asean-corporate-governance-scorecard-country-reports-and-assessments-2019.

Baker, H. Kent, & Anderson, R. 2010. *Corporate Governance: a Synthesis of Theory, Research, and Practice*. John Wiley & Sons.

Desai, A., Kroll, M., & Wright, P. 2003. CEO duality, board monitoring, and acquisition performance: A test of competing theories. *Journal of Business Strategies*, 20(2), 137-156.

Febrianti, K., & Dewi, N. H. U. 2019. The effect of corporate governance on company value. *The Indonesian Accounting Review*, 9(2), 155-168.

Hartati, N. 2020. Pengaruh dewan komisaris, komite audit dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Ekomabis: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 1(02), 175-184.

Ilmi, M., Kustono, A. S., & Sayekti, Y. 2017. Effect of Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership to the Corporate Value with Financial Performance as Intervening Variables: Case on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science and Business*, 1(2), 75-88.

Irma, A. D. A. 2019. Pengaruh Komisaris, Komite Audit, Struktur Kepemilikan, Size, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Properti, Perumahan dan Konstruksi 2013-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 697-712.

Lestari, L. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 2, 293-306.

Keay, A. 2017. Stewardship theory: is board accountability necessary?. *International Journal of Law and Management*, 59(6), 1292-1314.

Mayangsari, R. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Aneka Industri yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 477-485.

Mufidah, N. M., & Purnamasari, P. E. 2018. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel moderating. *El Dinar: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 6(1), 64-82.

Neliana, T., & Destiana, R. 2021. Determinan Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 5(2), 173-190.

Ningrum, E.P. 2022. *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. Penerbit Adab.

Rusyda, Z. T., & Priantinah, D. 2018. The Effect Of Ownership Structure And Sustainability Report Disclosure Toward Company Value With Financial Performance As Intervening Variable. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 7(2), 75-90.

Sa'diyah, C., & Hilabi, I. I. 2022. The Effect Of Corporate Governance On Company Value In The Indonesia Stock Exchange And Sharia Stock In Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*, 8(2), 404-404.

Sari, P. Y., & Priantinah, D. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 7(1), 111-125.

Sari, D. P. K., & Sanjaya, R. 2018. Pengaruh good corporate governance, dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 20(1), 21-32.

Simorangkir, R. T. M. C. 2019. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155-164.

Singal, P. A., & Putra, I. N. W. A. 2019. Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing pada pengungkapan corporate social responsibility. *E-Jurnal Akuntansi*, 29(1), 468-484.

Sugiyono. 2022. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Alfabeta.

Widianingsih, D. 2018. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, serta komite audit pada nilai perusahaan dengan pengungkapan csr sebagai variabel moderating dan firm size sebagai variabel kontrol. *Jurnal akuntansi dan Pajak*, 19(01), 38-52.