

PERAN KINERJA KEUANGAN DALAM MEMPENGARUHI *CORPORATE GOVERNANCE* DAN *SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BANK UMUM DI INDONESIA

Nurfiza

Universitas Malikussaleh

Darmawati Muchtar*

Universitas Malikussaleh

Ichsan

Universitas Malikussaleh

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Perbankan di BEI selama periode 2011-2020. Banyaknya sampel dalam penelitian ini yaitu 29 bank di BEI yang memiliki kelengkapan data dan diperoleh dengan teknik *Porpositive Sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk data panel. Data dalam penelitian ini bersumber dari *Annual Report* yang diakses melalui situs BEI. Metode analisis data yang digunakan adalah Regresi Data Panel. Hasil penelitian ini menemukan bahwa secara langsung, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian efek moderasi membuktikan bahwa kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi memperlemah pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh dewan direksi dan komite audit terhadap nilai perusahaan

Kata kunci: Corporate Governance; Kepemilikan Manajerial; Ukuran Perusahaan; Kinerja Keuangan; Nilai Perusahaan

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan aspek yang sangat penting karena hal tersebut mampu mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, dimana investor akan mempercayai kinerja dan fundamental perusahaan pada saat nilai perusahaan tinggi (Anton, 2016). Ketika perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi, berarti harga saham perusahaan mampu merefleksikan keadaan nyata mengenai kinerja perusahaan (Nam & Uchida, 2019). Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi akan berdampak pada pembelian sahamnya di pasar modal. Selain itu, investor juga melihat nilai perusahaan untuk mempertimbangkan baik buruknya kinerja perusahaan, dikarenakan nilai perusahaan menjadi indikator bahwa perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang sahamnya (Wang, 2018). Ini menunjukkan bahwa mengetahui nilai perusahaan menjadi aspek penting untuk dianalisis.

Beberapa rasio digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, di antaranya rasio PER, PBV, MBVA, *return* saham dan Tobins Q (Anton, 2016; Dewi & Suaryana, 2013; Muchtar et al., 2018; Prayitno et al., 2021). Penelitian ini membatasi dengan hanya menggunakan rasio PBV sebagai proksi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan PBV lebih mampu menjelaskan kenaikan ataupun persentasi mengenai selisih harga di pasar modal dengan harga saham buku perusahaan yang ada di laporan kinerja buku perusahaan (Hendratama & Barokah, 2020). Nilai PBV yang berada di atas 1 menunjukkan bahwa pasar percaya dengan perusahaan melebihi dengan kinerja bukunya (Barth et al.,

* Darmawati Muchtar: darmawati@unimal.ac.id

1998). Salah satu industri yang mengalami penurunan nilai perusahaan di Indonesia adalah perbankan. Ini dapat dilihat dari terjadinya penurunan keuntungan dan penurunan harga saham industri perbankan semenjak masuknya Wabah Covid-19 di Indonesia (Setiawan, 2021). Bahkan bank-bank plat merah pun harus mengalami penurunan nilai perusahaan yang begitu berarti (Setiawan, 2021). Penurunan juga terus terjadi di tahun 2021, dimana pada triwulan terakhir 2021 sektor perbankan mengalami penurunan saham dengan rata-rata penurunan sebesar -3.26 persen (Fernando, 2021). Hal ini juga dipicu oleh adanya penurunan laba bank sebesar -33.08 persen di periode 2020 yang belum mampu dipulihkan di periode 2021 (Fuad, 2017).

Penelitian sebelumnya juga menemukan bahwa terjadi penurunan PBV sektor perbankan, dengan rata-rata PBV sebesar 1.44 untuk periode 2016-2018 (Sihombing et al., 2020) menurun menjadi 1.35 untuk periode 2014-2018 (Japhar et al., 2020). Ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor perbankan yang merupakan sektor dengan kapitalisasi pasar yang besar terus beranjak mengalami penurunan, sehingga mendorong penulis untuk mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Studi sebelumnya membuktikan secara empiris bahwa komponen *corporate governance* seperti dewan komisaris (Istikharoh & Shodiq, 2020; Kusumaningrum & Nugroho, 2019), dewan direksi (Fallatah & Dickins, 2012; Obradovich & Gill, 2013), komite audit (Amaliyah & Herwiyanti, 2019; Onasis & Robin, 2016) dan kepemilikan manajerial (Marius & Masri, 2017; Rustan et al., 2014) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, riset lainnya juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan (Christiani & Herawaty, 2019; Tommy & Saerang, 2014) dan kinerja keuangan (Cahya & Riwoe, 2018; Le, 2019) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, beberapa riset lainnya malah menemukan hasil yang kontradiktif, dimana dewan komisaris (El-Siddiqi, 2019; Fauzia & Djashan, 2019), dewan direksi (Ikhyannuddin, 2021; Pratiwi et al., 2018), komite audit (Indrastuti, 2021; Valensia & Khairani, 2019; Yohendra & Susanty, 2019), kepemilikan manajerial (Sumanti & Mangantar, 2015; Wibowo, 2017), ukuran perusahaan (Lumoly et al., 2018; Manoppo & Arie, 2016) dan kinerja keuangan (Halik, 2018; Hermawan & Nurul, 2014; Tarima, 2016) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa masih terjadi perdebatan di antara para peneliti mengenai pengaruh dewan komisaris, direksi, komite audit, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, sehingga mendorong penulis untuk mengkajinya kembali.

Selanjutnya, Beberapa studi sebelumnya hanya menempatkan kinerja keuangan hanya sebagai prediktor (Cahya & Riwoe, 2018; Halik, 2018; Patricia et al., 2018; Tarima, 2016). Akan tetapi, penelitian ini mencoba menempatkan ROA ke dalam model sebagai moderator pada pengaruh dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang merupakan suatu pembeda riset ini dengan riset sebelumnya.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Dewan Komisaris dan Nilai Perusahaan

Dewan komisaris merupakan salah satu faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan (Lestari et al., 2020). Ukuran dewan komisaris dianggap sebagai salah satu mekanisme penting dalam tata kelola perusahaan dan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Pearce & Zahra, 1991). Kebijakan-kebijakan yang dicetuskan dewan komisaris akan berdampak pada kegiatan perusahaan (Mulyani, 2017). Mekanisme pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris akan menjadi pusat ketahanan dan kesuksesan suatu perusahaan di masa yang akan datang (Putra, 2015). Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat semakin banyaknya jumlah dewan komisaris akan membuat naiknya biaya-biaya keagenan, dimana Berdasarkan perspektif teori keagenan, ukuran dewan komisaris yang besar akan mampu mengurangi nilai perusahaan karena tingginya biaya insentif dan biaya-biaya lainnya dalam proses pengambilan keputusan (Yermack, 1996). Selain itu, naiknya jumlah dewan komisaris akan membuat pengambilan keputusan yang substansial menjadi lebih rumit dan memakan waktu karena proses komunikasi dan koordinasi yang terlalu rumit (Eisenberg et al., 1998). Hal ini juga didukung oleh studi sebelumnya yang menemukan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Istikharoh & Shodiq, 2020; Kusumaningrum & Nugroho, 2019). Dengan demikian hipotesis dapat ditulis sebagai berikut:

H₁: Dewan komisaris berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Dewan Direksi dan Nilai Perusahaan

Dewan direksi memiliki kuasa yang besar dalam mengelola sumber daya yang ada dalam perusahaan (Sukandar & Rahardja, 2014). Dewan direksi juga bertanggung jawab atas kebijakan dan strategi yang telah ditetapkan oleh dewan komisaris agar perusahaan dapat beroperasi dengan baik (Pura et al., 2018). Selanjutnya, dewan direksi

merupakan dewan yang memegang manajemen perusahaan dan membantu pemegang saham dalam mencapai tujuan perusahaan (Mardiyati & Murdayanti, 2016).

Dewan direksi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Jumlah dewan direksi yang terlalu banyak akan meningkatkan biaya-biaya seperti bonus, perjalanan dan tunjangan-tunjangan, dan membuat keuntungan perusahaan menurun (Vafeas, 1999). Dalam perspektif agensi, biaya-biaya tersebut disebut dengan biaya keagenan, dimana tingginya biaya keagenan akan membuat nilai perusahaan mengalami penurunan (Jensen & Meckling, 1976). Selain itu, Yermack (1996) berpendapat bahwa ukuran dewan direksi yang tinggi menimbulkan *asymetric information*, sehingga dewan direksi tidak dapat bekerja dengan baik dan kinerja perusahaan menurun. Ini juga didukung oleh beberapa studi sebelumnya yang menemukan bahwa dewan direksi menjadi elemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Fallatah & Dickins, 2012; Obradovich & Gill, 2013). Maka hipotesis adalah:

H₂: Dewan direksi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3 Komite Audit Nilai Perusahaan

Komite audit adalah tim yang dibentuk oleh dewan komisaris yang bertanggung jawab pada komisaris dalam melakukan pengawasan management dan pelaporan kerja perusahaan (Mulyadi, 2017). Komite audit menjadi salah satu indikator *Corporate Governance* dalam perusahaan (Suhendro & Dewi, 2021). Komite audit terdiri dari tiga orang anggota dari pihak eksternal dan bertugas untuk membantu dewan komisaris dalam meningkatkan kualitas laporan keuangan (Savero, 2017). Selanjutnya, komite audit menjadi salah satu elemen yang mempengaruhi nilai perusahaan. Komite audit yang memiliki prinsip tata kelola perusahaan yang baik bertugas membuat tata kelola menjadi lebih transparan dan akuntabel (Makhrus, 2013). Pada *Agency Theory*, komite audit menjadi elemen yang dapat meredam *agency problem* antara *principal* dengan *agent*, karena adanya sistem profesionalitas dan independensi yang harus diterapkan komite audit dalam bekerja (Adams, 1994). Ini juga sejalan dengan temuan beberapa riset terdahulu yang mendokumentasikan bahwa komite audit berpengaruh positif dan signifikan nilai perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2019; Onasis & Robin, 2016). Hipotesis dapat di jelaskan sebagai berikut:

H₃: Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4 Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial menjadi salah satu faktor yang memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Marius & Masri, 2017). Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya, sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer semata (Nugroho, 2017). Teori keagenan menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh para manajer dapat meminimalisir konflik keagenan di perusahaan karena manajer merasa bahwa dirinya juga harus dipuaskan dengan kinerja perusahaan yang baik (Perrini et al., 2008). Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen akan semakin kuat pula motivasinya untuk lebih meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut juga didukung oleh beberapa riset sebelumnya yang mendokumentasikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya peningkatan *managerial ownership* akan membuat nilai perusahaan semakin tinggi (Marius & Masri, 2017; Rustan et al., 2014; Sholekah, 2014). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis adalah:

H₄: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.5 Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan (Christiani & Herawaty, 2019). Ukuran Perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal (Antoro & Hermuningsih, 2018). Aset yang tinggi akan memberikan informasi positif kepada investor di pasar modal yang membuat nilai perusahaan meningkat (Eisenberg et al., 1998). Berdasarkan *Signalling Theory*, perusahaan yang besar akan memberikan sinyal positif dan jaminan yang baik di mata investor, sehingga harga sahamnya meningkat. Hal ini dikarenakan aset merupakan salah satu indikator bagi investor dalam meyakinkan keputusan investasi sahamnya, sehingga tingginya aset akan membuat investor percaya dengan kinerja saham perusahaan dan nilainya akan meningkat (Kim et al., 2021). Hal ini juga didukung oleh beberapa riset terdahulu

yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan merupakan elemen yang mempengaruhi nilai perusahaan secara positif (Christiani & Herawaty, 2019; Tommy & Saerang, 2014). Dengan demikian maka hipotesis adalah:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan

2.6 Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan diukur dengan perbandingan laba bersih dengan total aset yang disebut dengan *Return on Asset* (ROA) (Halili et al., 2015; Muchtar et al., 2018). Kinerja keuangan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi nilai kinerja keuangan suatu perusahaan, semakin baik pula kinerjanya dalam menghasilkan laba bersih (Nafisah, 2018). Laba yang tinggi membuat kesejahteraan pemegang saham menjadi meningkat, sehingga hal tersebut menarik investor di pasar modal dan nilai perusahaan meningkat (Indriyani, 2017). Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan dengan kinerja yang baik akan memiliki citra dan sinyal positif di pasar modal, sehingga harga saham meningkat (Ross, 1977). Hal tersebut terjadi dikarenakan perusahaan dengan kinerja yang baik adalah perusahaan yang memiliki potensi mampu bersaing dan memberikan jaminan kesejahteraan bagi pemegang sahamnya (Atiase et al., 2005). Hal ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Cahya & Riwoe, 2018; Le, 2019; Patricia et al., 2018). Hipotesis penelitian ini adalah:

H₆: Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.7 Peran Moderasi Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan sebagai variabel moderasi memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya kinerja keuangan memberikan indikasi bahwa laba perusahaan meningkat (Suhadak et al., 2019). Meningkatnya laba perusahaan tidak terlepas dari adanya pengawasan yang tinggi dari dewan pengawas terhadap pihak manajer, sehingga kebijakan dan tindakan yang dilakukan memberikan *return* kepada perusahaan (Osazuwa & Che-Ahmad, 2016). Selain itu, laba yang tinggi akan menjadikan dewan komisaris bekerja lebih ekstra demi terjaganya arus kas bersih dalam aktivitas investasi para manajer (Chen & Chen, 2011). Uraian tersebut menunjukkan bahwa kenaikan kinerja perusahaan akan membuat pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan semakin menguat.

Kinerja keuangan memainkan peran dalam hubungan dewan direksi dengan nilai suatu perusahaan. Kinerja keuangan sebagai variabel moderasi memperkuat pengaruh dewan direksi, dimana kedudukan dewan direksi lebih kuat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan ketika tingkat pengembalian aset semakin tinggi (Purwitaningsari & Fidiana, 2021). Keputusan yang diambil oleh dewan direksi dalam perusahaan akan lebih terkontrol karena perusahaan mampu memberikan intensif dan bonus lebih kepada direksi, dan hal itu dapat diwujudkan dengan peningkatan laba perusahaan (Jaggi et al., 2009). Ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memainkan peranan moderasi yang memperkuat pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Ini juga sejalan dengan temuan yang menyatakan bahwa terdapat efek moderasi positif kinerja keuangan pada pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan (Novi, 2015).

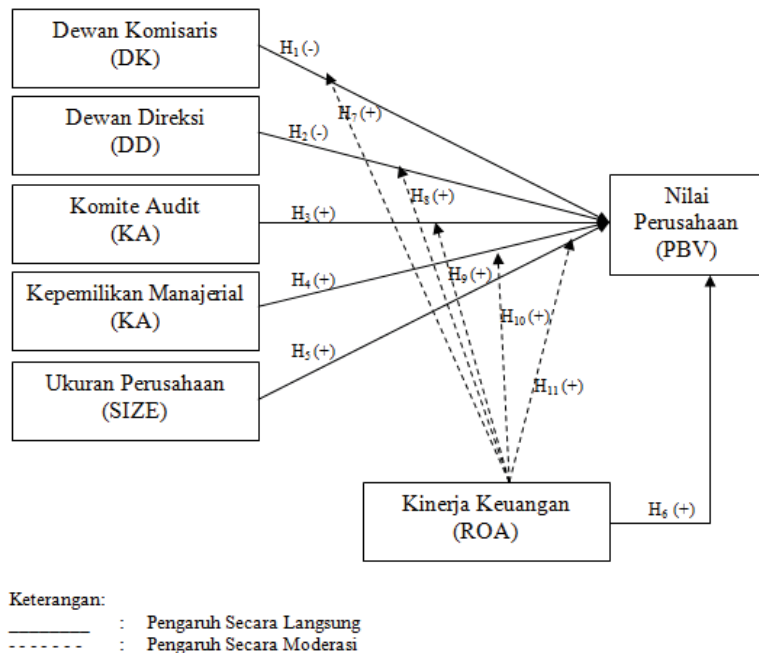
Sebagai variabel moderasi, peranan kinerja keuangan dapat memperkuat hubungan komite audit dengan nilai perusahaan. Laba yang tinggi dihasilkan oleh efektifnya pengawasan internal perusahaan, dimana hal tersebut juga tidak terlepas dari peranan komite audit (Saputri & Asrori, 2019). Komite audit yang bekerja secara profesional dan bertanggung jawab akan menjadikan kegiatan yang ada di perusahaan berjalan baik, sehingga hal tersebut berimbas pada kenaikan kepercayaan investor terhadap saham (Atmaja, 2009). Ini didukung oleh riset sebelumnya yang menemukan bahwa kinerja keuangan memperkuat pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan (Budiharjo, 2021).

Kinerja keuangan perusahaan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap Nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja yang tinggi akan memberikan saham bonus kepada manajer, sehingga manajer akan merasa memiliki perusahaan dan tindakan ekspropriasi perusahaan menurun (Pham et al., 2011). Menurunnya ekspropriasi akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pihak manajemen perusahaan akan menerima langsung manfaat dari kebijakan yang diambilnya, sehingga dengan tingginya kepemilikan saham manajerial akan menyelaraskan tujuan manajer dengan pemegang saham lainnya, dan nilai perusahaan akan menjadi lebih baik (Purwitaningsari & Fidiana, 2021). Ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan (Yanto, 2018).

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan (Hansen, 2014). Banyak keuntungan didapat suatu perusahaan jika perusahaan tersebut dikategorikan besar, yaitu kemampuan atau peluang untuk dapat memasuki dan bersaing di pasar bisnis. Hal tersebut menjadi peluang bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya. Selain itu, perusahaan yang menggunakan keuntungannya untuk berinvestasi akan membuat aset perusahaan menjadi bertambah dan penambahan aset yang potensial akan membuat nilai perusahaan menjadi meningkat (Kitenga et al., 2020).

Berdasarkan uraian tersebut, maka kerangka konseptual yang dapat dibangun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka konseptual



3. METODELOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Bank Umum di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2020, dan jumlah sample yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 29 Bank Umum dari 45 total populasi. Penelitian ini menggunakan data Panel selama 10 tahun dan 29 Bank sehingga memiliki 290 observasi, dan sumber data diambil dari laporan keuangan tahunan yang di publikasi dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini terdiri dari variabel *dependent*, *independent* dan variabel *moderating* (moderasi), dimana nilai perusahaan sebagai variabel *dependent*, dimana nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* diukur dengan harga pasar saham disbanding dengan harga buku saham (Oyedokun, Arotolu, & Vincent, 2019). Kemudian variabel independen dalam penelitian ini adalah Dewan Komisaris (DK), yang diukur dengan total dewan komisaris yang ada dalam perusahaan. Sementara, Dewan Direksi (DD) diukur dengan jumlah keseluruhan dewan direksi pada perusahaan (Kumar & Zattoni, 2013; Muchtar, Ngurah, Nor, Ibrahim, & Jafarian, 2019). Komite Audit (KA) diukur dengan jumlah keseluruhan komite audit pada perusahaan. Kepemilikan Manajerial (KM) merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, yang diukur dengan saham manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Ukuran Perusahaan (SIZE) adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai lognatural total asset. Kinerja perusahaan merupakan variabel moderasi dalam penelitian ini, umumnya kinerja perusahaan diproksi dengan Return on Asset (ROA), yang diukur dengan Net income dibagi dengan Total asset.

Selanjutnya, penelitian ini menggunakan model estimasi regresi data panel yang merupakan penggabungan dari data *time-series* dengan *cross-section*, sehingga memiliki data panel yang tergolong dalam panel seimbang (*balance panel*), karena masing-masing subjek mempunyai jumlah observasi yang sama (Gujarati dan Porter, 2012). Model estimasi data panel dalam penelitian ini terbagi dalam dua model, antara lain model estimasi langsung dan model interaksi (moderasi) dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Model 1 (Model Langsung):

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1DK_{it} + \beta_2DD_{it} + \beta_3KA_{it} + \beta_4KM_{it} + \beta_5UP_{it} + \beta_6ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots(1)$$

2. Model 2 (Model Interaksi)

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1DK_{it} + \beta_2DD_{it} + \beta_3KA_{it} + \beta_4KM_{it} + \beta_5UP_{it} + \beta_6ROA_{it} + \beta_7DK*ROA_{it} + \beta_8DD*ROA_{it} + \beta_9KA*ROA_{it} + \beta_{10}KM*ROA_{it} + \beta_{11}UP*ROA_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

dimana β_0 adalah konstanta, β_1 - β_6 adalah koefisien regresi dari masing masing variable independen dan ε adalah *error term*.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif merupakan hasil awal dari sebuah penelitian yang perlu ditampilkan yang memuat nilai Mean, maksimum, minimum dan standar deviasi pada data yang digunakan dalam penelitian ini, hasil analisis deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam Tabel 3. PBV memiliki nilai rata-rata sebesar 1.5551 dengan nilai standar deviasinya sebesar 1.0992, hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan diatas 1. Nilai rata-rata yang lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasinya menunjukkan bahwa fluktuasi data PBV dalam penelitian ini tergolong rendah. Dewan Komisaris dan Dewan Direksi Bank Umum di Indonesia sebanyak 5 orang 7 orang berturut-turut, dengan standard deviasi dan maksimum 10 dan 12 orang. Kemudian, untuk Komite Audit terlihat bahwa rata-rata sebanyak 4 orang dan maksimum sebanyak 8 orang KA yang dimiliki Bank Umum di Indonesia. Rata-rata persentasi kepemilikan manajerial terlihat kecil, yaitu sebesar 0.0017 (0.017%). Selanjutnya, ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 31.6423 dengan nilai standar deviasinya sebesar 1.6138. Nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai standar deviasinya menunjukkan bahwa fluktuasi data ukuran perusahaan tergolong rendah. Nilai tertinggi ukuran perusahaan sebesar 34.9528 dan nilai terendahnya sebesar 28.3633 untuk 290 observasi. Terakhir, ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0080 (0.08%) dengan standar deviasinya sebesar 0.0180 (1.8%). Nilai rata-rata yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai standar deviasinya menunjukkan bahwa fluktuasi data ROA dalam penelitian ini tergolong tinggi. Nilai tertinggi ROA dalam penelitian ini sebesar 0.0341 (3.41%) dan nilai terendahnya sebesar -0.1172 (-11.72 %).

Tabel 3. Deskriptif statistik

	Mean	Std Dev	Maximum	Minimum	Obs
PBV	1.5551	1.0992	5.7747	0.2102	290
DK	5.4034	1.9525	10.000	2.0000	290
DD	7.4000	2.6304	12.000	3.0000	290
KA	4.0103	1.2011	8.0000	2.0000	290
KM	0.0017	0.0063	0.0484	0.0000	290
SIZE	31.6423	1.6138	34.9528	28.3633	290
ROA	0.0080	0.0180	0.0341	-0.1172	290

Keterangan: PBV adalah price to book value, DK adalah Dewan komisaris, DD adalah Dewan direksi, KA adalah Komite Audit, KM adalah Kepemilikan Manajerial, SIZE adalah ukuran perusahaan dan ROA adalah return on asset.

Analisis korelasi menggambarkan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, hasil analisis korelasi di dapat dilihat pada Tabel 4. Berdasarkan Tabel 4, terlihat bahwa dewan direksi, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan PBV dan signifikan pada level 5% dan KM berhubungan positif dan signifikan pada tingkat signifikansi 1%. Akan tetapi, SIZE memiliki hubungan positif dengan PBV sebesar nmun tidak signifikan. Sama halnya dengan dewan komisaris dan komite audit yang memiliki hubungan negatif dengan PBV juga tidak signifikan.

Tabel 4. Analisis korelasi

	PBV	DK	DD	KA	KM	SIZE	ROA
DK	-0.0035 (-0.0594)	1.0000 -----					
DD	0.1365 (2.3385)**	0.7344 (18.3675)***	1.0000 -----				
KA	-0.0545 (-0.9267)	0.4998 (9.7936)***	0.3995 (7.3958)***	1.0000 -----			
KM	0.3023 (5.3824)***	0.0092 (0.1566)	-0.0533 (-0.9068)	-0.1359 (-2.3280)***	1.0000 -----		
SIZE	0.1345 (2.3041)**	0.7122 (17.2196)***	0.7615 (18.7994)***	0.4243 (7.9520)***	-0.1012 (-1.7279)*	1.0000 -----	
ROA	0.0962 (1.6403)	0.2740 (4.8361)***	0.4030 (7.4743)***	0.1169 (1.9981)**	-0.0367 (-0.6245)	0.4532 (8.6296)***	1.0000 -----

Sumber: Data Diolah, 2022

Keterangan: ***, **, * signifikan pada level 1%, 5% dan 10%

Hasil pemilihan model menunjukkan bahwa model yang tepat untuk diestimasi dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*. Adapun hasil regresi secara *Fixed Effect Model* (FEM) baik untuk *Direct Model* maupun *Moderating Model* dapat dilihat pada Tabel 9:

Tabel 5. Regresi *fixed effect model*

Variabel	<i>Direct Model</i>		<i>Moderating Model</i>	
	Koefisien	t-stat	Koefisien	t-stat
C	10.7163	(2.9001)***	10.1240	(2.6892)***
DK	0.0086	0.1333	0.0707	0.9803
DD	-0.0117	-0.2271	-0.0800	-1.2322
KA	0.0300	0.4965	0.0199	0.3143
KM	26.4782	(2.7092)***	25.3531	(2.4019)**
SIZE	-0.2940	(-2.4821)**	-0.2708	(-2.2241)**
ROA	2.2162	(1.6613)*	0.8960	0.0059
DK*ROA	----	----	-6.1698	(-2.0568)**
DD*ROA	----	----	5.3866	1.5896
KA*ROA	----	----	0.4823	0.1842
KM*ROA	----	----	113.8276	(1.9862)*
SIZE*ROA	----	----	13.0409	(2.8150)***
R-squared		0.6171		0.6243
Adj R-squared		0.5661		0.5656
F-Stat		(12.0920)***		(10.6519)***
Durbin Watson		1.7270		1.6524

Keterangan: ***, **, * signifikan pada level 1%, 5% dan 10%

Tabel 5 menyajikan hasil estimasi panel model langsung dan model interaksi, hasilnya menunjukkan bahwa Dewan Komisaris dan Komite Audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan, sama halnya dengan pengaruh Dewan Direksi terlihat berpengaruh positif, namun tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tidak mendukung hipotesis H1, H2 dan H3 secara berturut-turut. Pengaruh yang tidak signifikan tersebut terjadi pada saat dewan komisaris hanya terfokus dengan fungsinya sebagai *controller* saja, sehingga kurang terlibat dalam kegiatan perusahaan (El-Siddiqi, 2019). Selain itu, peranan komisaris yang kurang efektif dalam memberikan kepuasan kepada pemegang saham juga menjadi penyebab dewan komisaris tidak memberikan efek pada nilai perusahaan (Wati, 2017). Hasil ini juga sejalan dengan analisis *bivariate* pada Analisis korelasi dimana tidak ada hubungan yang signifikan antara dewan komisaris dengan nilai perusahaan. Merujuk pada temuan Hidayat & Utama (2017) bahwa adanya hubungan non linear untuk komisaris dengan nilai perusahaan di Indonesia dimana ketika komisaris berada di atas 9 maka akan berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan yang memiliki di atas 9 komisaris tergolong pada perusahaan dengan aset yang besar (Hidayat & Utama, 2017). Hasil penelitian ini juga sejalan dengan beberapa studi sebelumnya yang membuktikan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (El-Siddiqi, 2019; Fauzia & Djashan, 2019; Nurhaiyani, 2018).

Pengaruh yang tidak signifikan antara Dewan Direksi dengan nilai perusahaan tersebut terjadi dikarenakan dewan direksi yang hanya mempertimbangkan kepentingan pribadi, sehingga terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan (Kumar & Singh, 2013). Dewan direksi yang memiliki kepentingan yang begitu tinggi akan mengabaikan tujuan yang diberikan oleh komisaris, sehingga mereka tidak bekerja optimal demi perusahaan. Ini

menunjukkan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Isshaq et al., 2009). Selanjutnya, merujuk pada *Agency Theory*, tingginya arus kas bebas pada perusahaan akan menimbulkan keinginan untuk memenuhi kepentingan pribadi dan golongan dalam perusahaan, sehingga proses manajemen perusahaan tidak efektif (Jiraporn et al., 2008). Hasil ini juga sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang mendokumentasikan bahwa dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Ikhyannuddin, 2021; Pratiwi et al., 2018). Begitu juga dengan pengaruh yang tidak signifikan Komite Audit, terjadi dikarenakan komite audit berada di bawah pengendalian dewan komisaris, sehingga mengakibatkan peranan komite audit tidak maksimal dikarenakan adanya intervensi dari dewan komisaris (Febriyanti & Palupi, 2021). Adanya intervensi membuat komite audit tidak dapat bekerja secara efektif, sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan (Riyandika et al., 2021). Hal ini juga sejalan dengan pendapatan yang mengemukakan bahwa intervensi yang dilakukan oleh dewan komisaris akan menimbulkan tekanan bagi komite audit untuk bekerja, sehingga menurunkan tata kelola perusahaan (Aldamen et al., 2012). Selain itu, komposisi dari komite audit yang diisi oleh anggota dewan komisaris membuat kontrol komisaris menjadi lebih melekat, sehingga komite audit tidak dapat bekerja maksimal (Turley & Zaman, 2004).

Namun demikian, Kepemilikan manajerial dan ROA berpengaruh positif dan signifikan masing-masing pada 15 dan 10%, maka dengan demikian H4 dan H6 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial dan peningkatan kinerja perusahaan akan menyebabkan peningkatan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sesuai dengan ekspektasi hipotesis dan didukung oleh *Agency Theory*, yang menyatakan bahwa pemberian saham kepada para manajer akan dapat meredam konflik keagenan di perusahaan, karena manajer tidak bertindak untuk mengejar kepentingan pribadinya lagi, tetapi kepentingan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Beberapa studi sebelumnya juga telah membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Marius & Masri, 2017; Rustan et al., 2014; Sholekah, 2014). Selanjutnya pengaruh positif dan signifikan ROA terhadap nilai perusahaan tersebut terjadi dikarenakan perusahaan dengan kinerja yang baik memberikan indikasi bahwa perusahaan tersebut mampu menjamin kesejahteraan pemilikinya (Bauer et al., 2004). Kesejahteraan pemilik perusahaan akan meningkat dengan naiknya harga saham perusahaan dikarenakan kinerja akuntansi perusahaan yang baik (Gregory et al., 2014). Selain itu, kepercayaan pasar juga meningkat pada perusahaan yang memiliki kinerja akuntansi yang tinggi (Iswajuni et al., 2018). Hasil penelitian ini sejalan dan mendukung *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa laba menjadi informasi yang dapat memancarkan sinyal positif ke pasar, sehingga nilai perusahaan meningkat (Ross, 1977). Dengan kata lain, kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan beberapa riset sebelumnya yang menemukan bahwa kinerja keuangan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Cahaya & Riwoe, 2018; Le, 2019; Patricia et al., 2018).

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0.2940, artinya Size berpengaruh negatif dan signifikan pada 5%. Akan tetapi, nilai koefisien yang dihasilkan tidak sejalan dengan yang penulis ekspektasi hipotesis, sehingga H₅ ditolak. Pengaruh negatif dan signifikan tersebut terjadi dikarenakan tingginya aset perusahaan akan membuat manajer lebih leluasa dalam memanfaatkannya, sehingga tindakan tersebut menyebabkan nilai perusahaan menurun (Abdi et al., 2021). Hasil ini juga sejalan dengan beberapa studi sebelumnya yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Irawan & Kusuma, 2019; Ukhriyawati & Dewi, 2019).

Berdasarkan hasil analisis data dengan model moderasi (*moderating model*), ditemukan hasil bahwa pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh ROA dan signifikan pada 5%. Nilai koefisien yang tidak sejalan dengan ekspektasi hipotesis membuat H₇ dalam riset ini di tolak. Selain itu, ROA dalam alur hubungan ini juga tergolong dalam kategori *Quacy Moderator*, dimana mampu memberikan pengaruh baik secara langsung ataupun secara moderasi (Sharma et al., 1981). Ini menunjukkan bahwa kenaikan ROA akan memperlemah atau memperburuk pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, ditemukan hasil bahwa nilai koefisien interaksi dewan direksi dengan ROA yang berarti ROA tidak mampu memoderasi pengaruh dewan direksi terhadap nilai perusahaan, sehingga H₈ ditolak. Selain itu, ROA dalam alur hubungan ini juga tergolong dalam kategori *Predictor Variable*, dimana secara langsung berpengaruh signifikan sedangkan secara moderasi tidak berpengaruh signifikan (Sharma et al., 1981). Hasil yang sama dengan komite Audit, dimana ROA tidak mampu memoderasi hubungan antara Komite Audit dengan nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan akan menguat sebesar 0.4823%. sehingga H₉ ditolak. Selain itu, ROA dalam alur hubungan ini juga tergolong dalam kategori *Predictor Variable*, dimana secara langsung berpengaruh signifikan sedangkan secara moderasi tidak berpengaruh signifikan (Sharma et al., 1981).

Hasil analisis interaksi kepemilikan manajerial dengan ROA terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Artinya bahwa ROA mampu memperkuat secara signifikan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, sehingga H₁₀ diterima. Selain itu, ROA dalam alur hubungan ini juga tergolong dalam kategori

Quacy Moderator, dimana mampu memberikan pengaruh baik secara langsung ataupun secara moderasi (Sharma et al., 1981). Selain itu, hasil ini juga didukung oleh *signalling theory* yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang baik memberikan manfaat bagi strukturisasi saham, dimana para pemilik saham akan menambah kepercayaannya kepada pengelola yang membuat nilai perusahaan terus meningkat di pasar modal (Levitas et al., 2011). Hasil temuan yang sama terjadi dengan SIZE, dimana ROA mampu memperkuat secara signifikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga H_{11} diterima. Selain itu, ROA dalam alur hubungan ini juga tergolong dalam kategori *Quacy Moderator*, dimana mampu memberikan pengaruh baik secara langsung ataupun secara moderasi (Sharma et al., 1981). Hal ini juga sejalan dengan *signalling theory* dimana sinyal positif dari kinerja keuangan membuat investasi menjadi lebih baik dari sisi struktur fundamental perusahaan (Abogun et al., 2021).

6. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, ditemukan bahwa secara langsung, kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian efek moderasi membuktikan bahwa kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi memperlemah pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh dewan direksi dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara langsung, Kepemilikan Manajerial dan *Size* merupakan indikator penting yang dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Selain itu, didapati juga bahwa DK, KM dan *Size* yang mampu memoderasi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa saran yang dapat penulis berikan berdasarkan kesimpulan antara lain disarankan kepada investor untuk tidak terlalu memperhatikan komposisi dewan yang ada di perusahaan, karena hal tersebut tidak memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan. Disarankan kepada pemegang kepentingan di Bank Umum yang *listing* di BEI untuk memperhatikan kebijakan bonus saham kepada para manajer supaya nilai perusahaan akan meningkat. Disarankan kepada pemegang kepentingan di Bank Umum yang *listing* di BEI untuk tidak menimbun aset perusahaan, terlebih lagi melakukan investasi pada proyek yang tidak potensial. Disarankan kepada pemegang kepentingan di Bank Umum yang *listing* di BEI untuk terus berusaha meningkatkan laba perusahaan agar nilai perusahaan meningkat.

RUJUKAN

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2021). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 1–28.
- Abogun, S., Adigbole, E. A., & Olorede, T. E. (2021). Income smoothing and firm value in a regulated market: the moderating effect of market risk. *Asian Journal of Accounting Research*.
- Adams, M. B. (1994). Agency Theory and the Internal Audit. *Managerial Auditing Journal*, 9(8), 8–12. <https://doi.org/10.1108/02686909410071133>
- Aldamen, H., Duncan, K., Kelly, S., McNamara, R., & Nagel, S. (2012). Audit committee characteristics and firm performance during the global financial crisis. *Accounting & Finance*, 52(4), 971–1000.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200.
- Anam, O. A., Fatima, A. H., & Majdi, A. R. H. (2011). Effects of intellectual capital information disclosed in annual reports on market capitalization: evidence from Bursa Malaysia. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*.
- Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value. A panel data analysis of Romanian listed firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 10, 107–112.
- Antoro, A. D., & Hermuningsih, S. (2018). Kebijakan Dividen Dan Bi Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011–2017. *Upajiw Dewantara*, 2(1), 58–75.
- Asquith, P., & Mullins Jr, D. W. (1983). The impact of initiating dividend payments on shareholders' wealth. *Journal of Business*, 77–96.
- Atiase, R. K., Li, H., Supattarakul, S., & Tse, S. (2005). Market reaction to multiple contemporaneous earnings signals: Earnings announcements and future earnings guidance. *Review of Accounting Studies*, 10(4), 497–525.
- Atmaja, L. Y. S. (2009). Governance mechanisms and firm value: The impact of ownership concentration and

- dividends. *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 694–709.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1–34.
- Bauer, R., Guenster, N., & Otten, R. (2004). Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance. *Journal of Asset Management*, 5(2), 91–104.
- Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2021). Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: the moderating role of industry competition. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Bini, L., Giunta, F., & Dainelli, F. (2010). Signalling theory and voluntary disclosure to the financial market: evidence from the profitability indicators published in the annual report. Available at SSRN 1930177.
- Bozec, R., & Dia, M. (2017). Monitoring function of the board and audit fees: contingent upon ownership concentration. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Budiharjo, R. (2021). The Effect Of Good Corporate Governance And Leverage Toward Company Value With Profitability As A Moderating Variable. *International Journal of Management and Social Science Research Review (IJMSSSR)*, 3(3).
- Cahya, K. D., & Riwoe, J. C. (2018). Pengaruh ROA dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan dengan Sustainability Reporting sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45. *Journal of Accounting and Business Studies*, 3(1).
- Chen, L.-J., & Chen, S.-Y. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8, Iss. 3, 121–129.
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, komite audit, leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 2–35.
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends. *Financial Management*, 36–46.
- Dewi, P. D. A., & Suaryana, I. (2013). Pengaruh EPS, DER, dan PBV terhadap harga saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(1), 215–229.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48(1), 35–54.
- El-Siddiqi, M. K. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Perkebunan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2(1).
- Fallatah, Y., & Dickins, D. (2012). Corporate governance and firm performance and value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management*, 6(36), 10025–10034.
- Fauzia, E., & Djashan, I. A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Non-keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1a-1), 109–120.
- Febriyanti, N., & Palupi, I. D. (2021). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial, Struktur Modal, dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan. *Prosiding National Seminar on Accounting, Finance, and Economics (NSAFE)*, 1(2).
- Fernando, A. (2021). *Buset! 21 Saham Bank Mini Anjlok Berjamaah, Ada Apa?* <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211123142245-17-293744/buset-21-saham-bank-mini-anjlok-berjamaah-ada-apa>
- Fuad, H. (2017). *Laba Perbankan Anjlok, Ini Penjelasan OJK*. <https://www.idxchannel.com/economics/laba-perbankan-anjlok-ini-penjelasan-ojk>
- Gelb, D. S. (2000). Corporate signaling with dividends, stock repurchases, and accounting disclosures: An empirical study. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 15(2), 99–120.
- Gombola, M. J., & Liu, F.-Y. (1999). The signaling power of specially designated dividends. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 34(3), 409–424.
- Gregory, A., Tharyan, R., & Whittaker, J. (2014). Corporate social responsibility and firm value: Disaggregating the effects on cash flow, risk and growth. *Journal of Business Ethics*, 124(4), 633–657.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Basic econometrics*. Tata McGraw-Hill Education.
- Habib, M. A., & Ljungqvist, A. (2005). Firm value and managerial incentives: a stochastic frontier approach. *The Journal of Business*, 78(6), 2053–2094.
- Haka, S., & Chalos, P. (1990). Evidence of agency conflict among management, auditors, and the audit committee chair. *Journal of Accounting and Public Policy*, 9(4), 271–292.
- Halik, A. C. (2018). Pengaruh Roa Dan Npm Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Antam, Tbk. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 1(1), 1–10.
- Halili, E., Saleh, A. S., & Zeitun, R. (2015). Governance and long-term operating performance of family and non-family firms in Australia. *Studies in Economics and Finance*, 32(4).
- Hansen, V. (2014). Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai

- Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi. *Business Accounting Review*, 2(1), 121–130.
- Hendratama, T. D., & Barokah, Z. (2020). Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting. *China Journal of Accounting Research*, 13(2), 223–236.
- Hermawan, S., & Nurul, A. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103–118.
- Hidayat, A. A., & Utama, S. (2017). Board characteristics and firm performance: Evidence from Indonesia. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3).
- Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G., & Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53(3), 353–384.
- Holden, C. W., & Subrahmanyam, A. (1992). Long-lived private information and imperfect competition. *The Journal of Finance*, 47(1), 247–270.
- Ikhyanuddin, I. (2021). Pengaruh Board Diversity Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018. *Indonesian Journal of Intellectual Publication*, 1(3), 219–227.
- Indrastuti, D. K. (2021). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(1), 117–126.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 10(2), 333–348.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual*, 17(1), 66–81.
- Isshaq, Z., Bokpin, G. A., & Onumah, J. M. (2009). Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*.
- Istikharoh, S., & Shodiq, M. J. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Proporsi Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) Klaster Ekonomi*.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*.
- Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 281–300.
- Japhar, L., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(4).
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622–634.
- Kallapur, S. (1994). Dividend payout ratios as determinants of earnings response coefficients: A test of the free cash flow theory. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 359–375.
- Khosa, A. (2017). Independent directors and firm value of group-affiliated firms. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Kim, J., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 40, 101802.
- Kitenga, G., Kilika, J. M., & Muchemi, A. W. (2020). The Moderating effect of Firm Size on the impact of Dynamic Capabilities on sustainable Performance of food manufacturing firms Kenya. *Technium Soc. Sci. J.*, 7, 149.
- Koerniadi, H., & Tourani-Rad, A. (2008). The role of accruals as a signal in earnings and dividend announcements: NZ evidence. *21st Australasian Finance and Banking Conference*.
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Kusumaningrum, W., & Nugroho, B. (2019). Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Konstruksi Bangunan. *Jurnal Mahasiswa Bina Insani*, 3(2), 143–152.
- Le, B. (2019). Working capital management and firm's valuation, profitability and risk: Evidence from a developing market. *International Journal of Managerial Finance*.
- Lestari, D., Santoso, B., & Hermanto, H. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris, Komite Direksi dan Enterprise Risk Management Disclosure terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 945–957.

- Levitas, E., Barker, V. L., & Ahsan, M. (2011). Top manager ownership levels and incentive alignment in inventively active firms. *Journal of Strategy and Management*.
- Liew, C. Y., Alfian, E., & Devi, S. (2015). Independent Directors' Tenure, Related Party Transactions, Expropriation and Firm Value: Evidence from Malaysian Firms. *Paper Presented at the 5th International Conference on Corporate Governance In Emerging Markets, Leipzig, Germany*.
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(3).
- Makhrus, M. (2013). Pengaruh Komite Audit Terhadap Kinerja Perusahaan Melalui Manajemen Laba sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 1(1), 53–77.
- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2).
- Mardiyati, U., & Murdayanti, Y. (2016). Pengaruh ukuran dewan, kepemilikan saham oleh direktur, dan jender terhadap kinerja keuangan perbankan. *Jurnal Manajemen*, 20(3), 389–406.
- Marius, M. E., & Masri, I. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Konferensi Ilmiah Akuntansi IV*, 1(2).
- Mokhtar, E. S. (2017). Internet financial reporting determinants: a meta-analytic review. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Muchtar, D., Nor, F. M., Albra, W., Arifai, M., & Ahmar, A. S. (2018). Dynamic performance of Indonesian public companies: An analysis of financial decision behavior. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1488343.
- Muchtar, D., Ngurah, A. I. G., Nor, F. M., Ibrahim, I., & Jafarian, M. (2019). *The Financial Crisis Impact on Firm Performance, Financial Decision and Corporate Governance of Indonesia Listed Firms*. Paper presented at the Proceedings of the 1st Workshop on Multidisciplinary and Its Applications.
- Mulyadi, R. (2017). Pengaruh Karakteristik Komite Audit dan Kualitas Audit Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 4(2).
- Mulyani, S. (2017). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Perusahaan Jasa di Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1).
- Nafisah, A. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2017. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(1).
- Nam, H., & Uchida, K. (2019). Accounts payable and firm value: International evidence. *Journal of Banking & Finance*, 102, 116–137.
- Novi, S. (2015). Corporate Governance and Firm Value: The Role of Profitability. *Accounting & Finance*, 7(2), 251–262.
- Novianto, A., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3).
- Nugroho, P. A. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 27(1).
- Nurhaiyani. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Leverage Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan Non-Kuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(2), 107–116.
- Obradovich, J., & Gill, A. (2013). The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 1(91), 1–14.
- Onasis, K., & Robin, R. (2016). Pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. *Bina Ekonomi*, 20(1), 1–22.
- Osazuwa, N. P., & Che-Ahmad, A. (2016). The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firms. *Social Responsibility Journal*.
- Oyedokun, G. E., Arotolu, O. A., & Vincent, H. (2019). The Determinant of Equity Share Price and the Listed Deposit Money Banks in Nigeria. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 2(2), 127-142.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95.
- Patricia, P., Bangun, P., & Tarigan, M. U. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Manajemen Bisnis Kompetensi*.
- Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The relative power of CEOs and boards of directors: Associations with corporate performance. *Strategic Management Journal*, 12(2), 135–153.
- Perrini, F., Rossi, G., & Rovetta, B. (2008). Does Ownership Structure Affect Performance? Evidence from the

- Italian Market. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 312–325. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00695.x>
- Pham, P. K., Suchard, J.-A., & Zein, J. (2011). Corporate governance and alternative performance measures: evidence from Australian firms. *Australian Journal of Management*, 36(3), 371–386.
- Pratiwi, N. D., Pabulo, A. M. A., & Aribowo, F. (2018). Analisis Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Plastik & Kemasan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Prima Ekonomika*, 8(2).
- Prayitno, A., Naz'aina, N., & Biby, S. (2021). Peran Profitabilitas dalam Memoderasi Investasi, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *J-MIND (Jurnal Manajemen Indonesia)*, 5(1), 69–80.
- Pura, B. D., Hamzahb, M. Z., & Hariyanti, D. (2018). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 879–884.
- Purwitaningsari, A. I., & Fidiana, F. (2021). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(3).
- Putra, B. P. D. (2015). Pengaruh dewan komisaris, proporsi komisaris independen, terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 8(2).
- Ramadhani, F. K., & Mismiwati, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan di Mediasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 1–13.
- Ramaswami, S. N., Srivastava, R. K., & Bhargava, M. (2009). Market-based capabilities and financial performance of firms: insights into marketing's contribution to firm value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 97–116.
- Rimbey, J. N., & Officer, D. T. (1992). Market Response to Subsequent Dividend Actions of Dividend-Initiating and-Omitting Firms. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 3–20.
- Riyandika, M., Saad, B., & Rimadiaz, S. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Profitabilitas pada Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(3).
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Rustan, Said, D., & Rura, Y. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Analisis*, 3(1), 32–39.
- Saputri, L., & Asrori, A. (2019). The effect of leverage, liquidity and profitability on financial distress with the effectiveness of the audit committee as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 8(1), 38–44.
- Savero, D. (2017). Pengaruh Komisaris Indoeenden, Komite Audit, Kepemilikan Institusi, dan Kepemilikan Manajemen terhadap Integritas Laporan Keuangan. *JOM Fekon*, 4(1).
- Setiawan, D. (2021). *Kinerja di 2020 jeblok, ini kata analisis soal prospek saham bank BUMN*. <https://keuangan.kontan.co.id/news/kinerja-di-2020-jeblok-ini-kata-analisis-soal-prospek-saham-bank-bumn>
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and analysis of moderator variables. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 291–300.
- Sholekah, F. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Leverage, Firm Size Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2008-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(3).
- Sihombing, F., Hidayati, S., & Marlina, M. (2020). Determinan Nilai Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2018. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi I*.
- Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 1(1).
- Suhendro, S., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Komite Audit dan Opini Auditor terhadap Audit Delay. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 1(2), 167–176.
- Sukandar, P. P., & Rahardja, R. (2014). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Dan Dewan Komisaris Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Good yang Terdaftar di BEI Tahun 2010–2012). *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1).
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. (2015). Analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1).
- Tarima, G. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(4).
- Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2).
- Turley, S., & Zaman, M. (2004). The corporate governance effects of audit committees. *Journal of Management*

- and Governance*, 8(3), 305–332.
- Ukhriyawati, C. F., & Dewi, R. D. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *EQUILIBRIA*, 6(1).
- Ung, L. J., Brahmata, R. K., & Puah, C.-H. (2018). Brokerage fee, ownership expropriation and earnings management of Malaysian property companies. *Property Management*.
- Vafeas, N. (1999). The nature of board nominating committees and their role in corporate governance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(1-2), 199–225.
- Valensia, K., & Khairani, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi ISSN*, 9(1), 2019.
- Wang, B. (2018). Ownership, institutions and firm value: Cross-provincial evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 44, 547–565.
- Wati, L. N. (2017). Board of commissioner's effectiveness on politically connected conglomerates: Evidence from Indonesia. *Pertanika Journal Social Sciences & Humanities*, 25, 255–270.
- Wibowo, S. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (JEBMA)*, 2(2).
- Yanto, E. (2018). Effect of Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance on the Value of Company with Profitability as Moderating Variables. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 2(1), 36–49.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211.
- Yin, F., Gao, S., Li, W., & Lv, H. (2012). Determinants of audit committee meeting frequency: evidence from Chinese listed companies. *Managerial Auditing Journal*.
- Yohendra, C. L., & Susanty, M. (2019). Tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1), 113–128.
- Zhang, R., Chu, T., Noronha, C., & Guan, J. (2021). Corporate value creation, stock price synchronicity and firm value in China: implications for beyond. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.