

TESIS

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI PEMODERASI**

**THE DETERMINANTS OF FIRM VALUE WITH FINANCIAL
PERFORMANCE AS A MODERATION**

YUFI MAHENDRA WARDANA



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

TESIS

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI PEMODERASI**

***THE DETERMINANTS OF FIRM VALUE WITH FINANCIAL
PERFORMANCE AS A MODERATION***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**YUFI MAHENDRA WARDANA
A062211036**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2023**

TESIS

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI PEMODERASI**

***THE DETERMINANTS OF FIRM VALUE WITH FINANCIAL
PERFORMANCE AS A MODERATION***

disusun dan diajukan oleh

**YUFI MAHENDRA WARDANA
A062211036**

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 28 Februari 2023

Komisi Penasihat

Ketua



Dr. Andi Kusumawati, SE.,Ak.,M.Si., CA.
NIP. 196604051992032003

Anggota



Dr. Nirwana, SE.,Ak.,M.Si., CA.
NIP. 196511271991032001

Ketua Program Studi Magister Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Aini Indrijawati, SE.,Ak.,M.Si., CA.
NIP. 196811251994122002

TESIS

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI PEMODERASI

disusun dan diajukan oleh

YUFI MAHENDRA WARDANA
A062211036

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
pada tanggal **5 Juni 2023** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Komisi Penasihat

Ketua

Anggota



Dr. Andi Kusumawati, SE., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196604051992032003

Ketua Program Studi Magister Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin

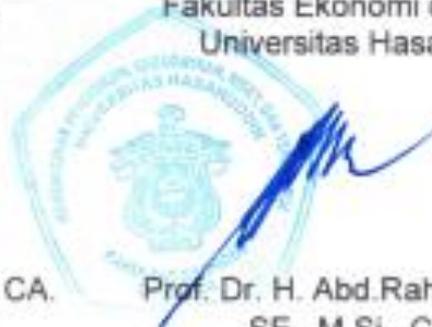


Dr. Aini Indrijawati, SE., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196811251994122002



Dr. Nirwana, SE., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196511271991032001

Dekan Pascasarjana
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir,
SE., M.Si., CIPM
NIP. 1964020519881001

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

nama : Yufi Mahendra Wardana

NIM : A062211036

jurusan/program Studi : Magister Akuntansi

menyatakan dengan ini bahwa tesis yang berjudul:

Determinan Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemoderasi

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 5 Juni 2023

Yang membuat pernyataan,



Yufi Mahendra Wardana

PRAKATA

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, rizki, dan karunia-NYA. Shalawat serta salam tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta para sahabatnya. Akhirnya penulis mampu menyelesaikan tesis dengan judul "Determinan Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemoderasi".

Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan tugas akhir belajar dan syarat guna memperoleh gelar Magister Akuntansi pada program pendidikan Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin. Selama proses penyusunan tesis ini, penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan, pengarahan, dan doa dari berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini dengan tulus ikhlas penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc selaku Rektor Universitas Hasanuddin yang telah memberikan kesempatan untuk dapat menimba ilmu di Universitas Hasanuddin.
2. Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin dan Dr. Aini Indrijawati SE., Ak., M.Si., CA selaku Ketua Program Studi Magister Akuntansi beserta staff pengelola yang memberikan dorongan, bantuan, dan bimbingan selama studi di Universitas Hasanuddin.
3. Dr. Andi Kusumawati, SE., Ak., M.Si., CA., CRP., CRA., Asean CPA selaku Pembimbing 1 dan Dr. Nirwana, SE., Ak., M.Si., CA., CRA., CRP selaku Pembimbing 2 yang selalu memberikan dukungan, nasihat, saran, serta inspirasi terbaik untuk membantu penulisan tesis ini.
4. Prof. Dr. Syarifuddin, SE.Ak.,M.Soc.,Sc.,CA, Dr. Amiruddin, SE,Ak.,M.Si.,CA., Dr. Sri Sundari, SE.,Ak.,M.Si. selaku dosen penguji tesis yang memberikan masukan untuk semakin baiknya penulisan tesis ini.
5. Kepada kedua orang tua tercinta Bapak Purwono dan Ibu Yani Sri Ernawati beserta kedua mertua Bapak Jauhari Mustofa dan Ibu Munisah untuk motivasi, nasehat, semangat, dorongan untuk membuat penulis menjadi orang yang lebih baik lagi.

6. Kepada istri tercinta Ayu Tiffani dan putri penulis Adeeva Farzana Putri Mahendra yang sering kali waktu *family time* nya tersita untuk kuliah maupun mengerjakan tesis.
7. Kepada Institusi PT Wijaya Karya Beton Tbk terkhusus kepada atasan penulis beserta rekan-rekan karena telah memberikan kesempatan waktu untuk dapat melanjutkan studi.
8. Kepada teman-teman seperjuangan angkatan program magister akuntansi yang selalu membantu, memberikan kritik, dan masukan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.
9. Terimakasih kepada seluruh sahabat-sahabat.

Sebagai penutup penulis menyadari tesis yang telah disusun jauh dari kata sempurna, untuk itu penulis berhadap adanya saran dan kritik yang membangun agar hasil penelitian dapat disusun lebih baik lagi dan mampu menambah kemanfaatan ilmu pengetahuan untuk banyak orang. Aamiin.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Makassar, 5 Juni 2023

Yufi Mahendra Wardana

ABSTRAK

YUFI MAHENDRA WARDANA. *Determinan Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemoderasi* (dibimbing oleh Andi Kusumawati dan Nirwana).

Nilai perusahaan sebagai acuan kesejahteraan pemegang saham tidak tercapai dengan adanya konflik keagenan yang terjadi di dalam perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *leverage*, *enterprise risk management*, dan *good corporate governance* yang diprosikan kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan sebelum dan setelah dimoderasi kinerja keuangan. Populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terindeks SRI KEHATI selama periode 2015 sampai dengan 2021. Melalui penyampelan purposif didapatkan sampel sebanyak 98 perusahaan dari 14 perusahaan selama 7 tahun dengan metode dokumentasi, yaitu penggunaan data berasal dari dokumen-dokumen yang sudah ada. Analisis penelitian menggunakan regresi linier berganda dengan bantuan software SPSS 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian moderasi ditemukan bahwa kinerja keuangan dapat memoderasi *leverage*, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan tidak mampu memoderasi komite audit terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: ***leverage***, ***good corporate governance***, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, komite audit, nilai perusahaan, kinerja keuangan



ABSTRACT

YUFI MAHENDRA WARDANA. *The Determinants of Firm Value with Financial Performance as a Moderation* (supervised by Kusumawati and Nirwana)

The existence of agency conflicts within the company does not achieve the firm value for stockholders' welfare. This study aims to analyze the effect of leverage, corporate risk management, and good corporate governance proxied by institutional ownership, independent board of commissioners, and audit committees on the firm value before and after being moderated by financial performance. The research population was companies listed on the Indonesian Stock Exchange and SRI KEHATI indexed from 2015 to 2021. The sample was selected using purposive sampling technique consisting of 98 companies from 14 companies for seven years. The data were obtained using documentation method derived from existing documents. The research analysis used multiple linear regression with the help of SPSS 25 software. The research results show that leverage, institutional ownership, independent board of commissioners, and enterprise risk management affect firm value; audit committees have no effect on firm value. In the moderation test, it is indicated that financial performance can moderate leverage, institutional ownership, independent board of commissioners, and enterprise risk management on firm value, and financial performance is not able to moderate the audit committee on firm value.

Keywords: leverage, good corporate governance, institutional ownership, independent board of commissioners, audit committee, firm value, financial performance



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN.....	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
DAFTAR SINGKATAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan Penelitian	14
1.4 Kegunaan Penelitian.....	15
1.4.1 Kegunaan Teoritis.....	15
1.4.2 Kegunaan Praktis	15
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	16
1.6 Sistematika Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	18
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	18
2.1.1 <i>Agency Theory</i>	18
2.1.2 Nilai Perusahaan	21
2.1.3 <i>Leverage</i>	22
2.1.4 <i>Good Corporate Governance</i>	24
2.1.4.1 Kepemilikan Institusional	25
2.1.4.2 Dewan Komisaris Independen	26
2.1.4.3 Komite Audit	27
2.1.5 <i>Enterprise Risk Management</i>	28

	2.1.6 Kinerja Keuangan	30
	2.2 Tinjauan Empiris	31
BAB III	KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	35
	3.1 Kerangka Pemikiran	35
	3.2 Hipotesis	35
	3.2.1 <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	35
	3.2.2 <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	37
	3.2.3 <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	38
	3.2.4 <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan	39
	3.2.5 <i>Enterprise Risk Management</i> terhadap Nilai Perusahaan	40
	3.2.6 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.	41
	3.2.7 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.	42
	3.2.8 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.	44
	3.2.9 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan.	45
	3.2.10 Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> terhadap Nilai Perusahaan.	46
BAB IV	METODE PENELITIAN	48
	4.1 Rancangan Penelitian	48
	4.2 Situs dan Waktu Penelitian	48
	4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	48
	4.4 Jenis dan Sumber Data	49
	4.5 Metode Pengumpulan Data	49
	4.6 Definisi dan Pengukuran Variabel	50
	4.6.1 Variabel Dependen	50
	4.6.1.1 Variabel Nilai Perusahaan	50
	4.6.2 Variabel Independen	51
	4.6.2.1 Variabel <i>Leverage</i>	51
	4.6.2.2 Variabel Kepemilikan Institusional	52
	4.6.2.3 Variabel Dewan Komisaris Independen ...	52
	4.6.2.4 Variabel Komite Audit	53
	4.6.2.5 Variabel <i>Enterprise Risk Management</i>	54
	4.6.3 Variabel Moderasi	55
	4.6.3.1 Variabel Kinerja Keuangan	55
	4.7 Instrumen Penelitian	56
	4.8 Teknik Analisis Data	56
	4.8.1 Metode Analisis Data	56

	4.8.2	Statistik Deskriptif	56
	4.8.3	Pengujian Asumsi Klasik	57
		4.8.3.1 Uji Normalitas	57
		4.8.3.2 Uji Multikolinieritas	57
		4.8.3.3 Uji Heteroskedastisitas	57
		4.8.3.4 Uji Autokorelasi	58
	4.8.4	Model Regresi Linier Berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i>	58
	4.8.5	Pengujian Hipotesis Penelitian	59
		4.8.5.1 Koefisien Determinasi	59
		4.8.5.2. Uji t	59
BAB V		HASIL PENELITIAN.....	60
	5.1	Deskripsi Data.....	60
		5.1.1 Deskripsi Populasi dan Sampel	60
		5.1.2 Definisi Konsep dan Operasional Variabel.....	63
		5.1.2.1 Variabel Nilai Perusahaan	63
		5.1.2.2 Variabel <i>Leverage</i>	64
		5.1.2.3 Variabel Kepemilikan institusional.....	64
		5.1.2.4 Variabel Dewan Komisaris Independen ...	65
		5.1.2.5 Variabel Komite Audit	65
		5.1.2.6 Variabel <i>Enterprise Risk Management</i>	66
		5.1.2.7 Variabel Kinerja Keuangan	66
	5.1.3	Deskriptif Statistik	67
	5.2	Deskripsi Hasil Penelitian.....	71
		5.2.1 Uji Asumsi Klasik	71
		5.2.1.1 Uji Normalitas	71
		5.2.1.2 Uji Multikolinieritas	72
		5.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas	72
		5.2.1.4 Uji Autokorelasi	73
	5.2.2	Pengujian Hipotesis Penelitian	74
		5.2.2.1 Koefisien Determinasi	74
		5.2.2.2 Uji t	75
		5.2.2.2.1 Model Regresi Linier Berganda .	75
		5.2.2.2.2 Pengujian Hipotesis.....	76
BAB VI		PEMBAHASAN	81
	6.1	Hasil Uji Hipotesis	81
	6.2	Pembahasan.....	82
		6.2.1 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan ..	82
		6.2.2 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	84
		6.2.3 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	86
		6.2.4 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan	88
		6.2.5 Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> terhadap Nilai Perusahaan	89

6.2.6	Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	91
6.2.7	Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Kepemilikan institusional terhadap Nilai Perusahaan	93
6.2.8	Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan	95
6.2.9	Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> yang Diproksikan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan	96
6.2.10	Kinerja Keuangan Memoderasi Pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i> terhadap Nilai Perusahaan	98
BAB VII	PENUTUP	100
7.1	Kesimpulan	100
7.2	Implikasi.....	101
7.3	Keterbatasan Penelitian.....	101
7.4	Saran	102
	DAFTAR PUSTAKA	103

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
5.1	Perusahaan yang Masuk dalam Indeks SRI KEHATI	60
5.2	Kriteria Pemilihan Sampel Perusahaan	62
5.3	Perusahaan Hasil <i>Purposive Sampling</i>	63
5.4	Data Deskriptif Statistik.....	67
5.5	Hasil Uji Normalitas	71
5.6	Hasil Uji Multikolinieritas	72
5.7	Hasil Uji Heteroskedastisitas	73
5.8	Hasil Uji Autokorelasi.....	74
5.9	Koefisien Determinasi.....	74
5.10	Hasil Uji t	75
6.1	Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Pemikiran	35

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Perusahaan Terindeks SRI KEHATI Tahun 2015-2021	109
2	<i>Enterprise Risk Management Disclosure</i>	115
3	Tabulasi Data Penelitian.....	120
4	Deskriptif Statistik	124
5	Uji Asumsi Klasik	125
6	Uji Hipotesis	129

DAFTAR SINGKATAN

Singkatan	Keterangan
BAPEPAM	Badan Pengelolaan Penanaman Modal
COSO	<i>Committee of Sponsoring Organization</i>
DER	<i>Debt to Equity Ratio</i>
DAR	<i>Debt to Assets Ratio</i>
ERM	<i>Enterprise Risk Management</i>
ERMD	<i>Enterprise Risk Management Disclosure</i>
MRA	<i>Moderated Regression Analysis</i>
POJK	Peraturan Otoritas Jasa Keuangan
VIF	<i>Variance Inflation Factor</i>

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan didirikan berdasarkan kumpulan modal oleh perseorangan, kelompok, maupun pemerintah atau yang disebut dengan investasi. Investasi yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat berupa *capital gain* maupun dividen yang dihasilkan atas operasional usaha perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan adalah seperangkat kontrak antara faktor-faktor produksi yang digambarkan sebagai badan hukum yang terdapat hubungan kontraktual antara orang-orang yang terlibat di dalamnya.

Kesejahteraan pemegang saham erat kaitannya dengan pengukuran nilai pasar perusahaan. Penilaian perusahaan ditentukan berdasarkan kekuatan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan melalui sumber daya yang dimiliki (Modigliani dan Miller, 1958). Perusahaan diibaratkan sebagai *black box* yang mana dioperasikan untuk memaksimalkan nilai dan profit. Jika perusahaan memiliki kekuatan dalam menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan pemanfaatan aset perusahaan secara efisien akan memberikan nilai positif terhadap perusahaan. Dengan demikian kinerja yang maksimal akan memberikan dampak bagi pemilik saham perusahaan untuk mendapatkan kesejahteraan dari *capital gain* maupun dividen.

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan yang menjadi gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui proses kegiatan beberapa tahun sejak perusahaan berdiri (Kartikasari *et al.*, 2019). Brigham dan Gapenski (2011) mengungkapkan bahwa kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan oleh tingginya nilai perusahaan. Salah satu indikator

pengukuran nilai perusahaan adalah harga saham yang mana dituangkan dalam *equity market value* atau perkalian *closing price* harga saham dengan jumlah saham yang beredar (Budiharjo, 2021).

Perkembangan teori nilai perusahaan yang diambil dari Coase (1937) dalam Lonkani (2018) melihat perusahaan dapat dibentuk melalui hubungan kontrak, hubungan pihak, dan hak milik. Turunan atas konsep perusahaan ini kemudian diturunkan ke dalam berbagai teori bisnis dan keuangan. Jensen dan Meckling (1976) memandang perusahaan secara konsep tradisional dimana nilai perusahaan muncul akibat manajemen atau agen memaksimalkan penempatan sumber daya untuk memaksimalkan nilai perusahaan kepada prinsipal. Pada era globalisasi saat ini terdapat tantangan baru bahwa tidak hanya agen yang memaksimalkan nilai atas perusahaan. Paradigma saat ini tidak hanya berfokus hubungan vertikal saja melainkan hubungan horisontal yang digambarkan kedekatan perusahaan dengan berbagai *stakeholders*.

Lonkani (2018) mengungkapkan fokus pada teori perusahaan memiliki dua konsep penting untuk membangun nilai perusahaan. Bagian pertama yaitu nilai perusahaan tidak hanya berfokus pada hubungan eksplisit perusahaan dengan berbagai pemangku kepentingan, tetapi menggabungkan hubungan ke dalam satu proses fungsi penilaian. Bagian kedua dinyatakan tidak hanya satu kelompok pemangku kepentingan yang akan menerima nilai pada tingkat maksimum operasi, tetapi berbagai kelompok pemangku kepentingan sebagai bagian nilai perusahaan secara keseluruhan.

Perkembangan terakhir nilai perusahaan dengan pendekatan tradisional saat ini mendapatkan pertentangan dari peneliti berbagai bidang pada khususnya ahli teori manajemen. Nilai perusahaan tidak hanya dibangun oleh pondasi teori *shareholders* saja, tetapi dengan era yang ada saat ini perlu dikembangkan

penelitian tentang nilai perusahaan di luar kepentingan pemegang saham seperti tanggung jawab sosial, tata kelola sosial ekonomi atau *good corporate governance* dan manajemen risiko perusahaan. Sebagaimana kutipan Isaac Newton (1675) dalam Lonkani (2018) tentang perkembangan nilai perusahaan diibaratkan sebagai suatu perjalanan dimana semakin jauh perjalanan maka dia telah berdiri di atas bahu raksasa. Teori-teori yang mengkonstruksi nilai perusahaan merupakan perjalanan panjang yang akan terus berkembang.

Menjadi suatu dasar bagi nilai perusahaan disusun di atas konflik keagenan pada perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa atas motivasi individu yang terjadi di tingkatan manajemen perusahaan menjadi penyebab terjadinya konflik kepentingan. Konflik kepentingan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan, hal ini disebabkan adanya kepentingan pribadi manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan tidak pada tempatnya sehingga akan menyebabkan penurunan kinerja perusahaan dan berpotensi memberikan reputasi yang buruk bagi perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan oleh berbagai macam determinan yang mampu membentuk nilai itu sendiri. Di era saat ini perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki potensi terjadi kasus penyimpangan oleh manajemen perusahaan yang mengancam keberlangsungan operasional perusahaan. Risiko pelimpahan wewenang dari prinsipal kepada agen perusahaan semakin tinggi karena kasus-kasus gagal bayar baik kepada debitur perusahaan maupun pihak-pihak berelasi lainnya sehingga membuat investor perusahaan dirugikan. Kasus berkaitan dengan dengan gagal bayar pada tahun 2020 diantaranya adalah PT Asuransi Jiwasraya (Persero), PT Asuransi Jiwa Bumiputera, dan PT Asuransi Angkatan Bersenjata Republik Indonesia (Persero) yang gagal memenuhi kewajiban kepada nasabahnya serta kasus lain adanya perusahaan yang listing di

bursa efek Indonesia mengalami suspensi perdagangan akibat gagal bayar surat utang milik perusahaan kepada investor yaitu PT Modernland Realty Tbk.

Determinan nilai perusahaan yang secara khusus mampu menjaga kesejahteraan pemegang saham perusahaan atas fenomena yang terjadi adalah dengan penerapan perilaku pengawasan dan pengungkapan informasi maupun risiko yang dilakukan oleh manajemen perusahaan sebagai sarana komunikasi antara agen dan prinsipal. *Leverage* dan *enterprise risk management* menjadi determinan nilai perusahaan yang menjembatani penginformasian risiko gagal bayar maupun risiko lainnya berkaitan operasional perusahaan. Selain itu *good corporate governance* dengan proksi kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan komite audit menjadi determinan yang mampu melakukan pengawasan dan supervisi secara langsung terhadap manajemen perusahaan.

Kebijakan struktur modal perusahaan diperlukan untuk mendukung kinerja perusahaan agar maksimal. Struktur modal menurut Riyanto (2011) adalah keputusan pendanaan melalui modal sendiri atau pendanaan pihak ketiga jangka panjang yang ditujukan untuk belanja modal perusahaan. Manajemen memiliki pertimbangan tertentu untuk penggunaan instrumen modal internal maupun modal eksternal (Gill *et al.*, 2011). Peningkatan modal yang berasal dari hutang perusahaan akan memberikan peningkatan kinerja dengan tetap memperhitungkan biaya bunga. Keputusan pendanaan perusahaan dipilih berdasarkan biaya yang rendah dan bobot yang optimal agar meningkatkan nilai perusahaan (Tunggal dan Ngatno, 2018).

Leverage adalah proksi atas struktur modal yang memiliki kedekatan dengan permasalahan konflik kepentingan yang terjadi di internal perusahaan. Panda dan Leepsa (2017) menguraikan bahwa salah satu jenis konflik kepentingan yang terjadi adalah antara perusahaan dengan kreditur dimana

konflik yang terjadi adalah investasi yang dilakukan atas dana pinjaman dari kreditur bertentangan dengan keinginan kreditur. Jensen dan Meckling (1976) juga menjelaskan bahwa dengan keberadaan hutang perusahaan, kreditur akan turut serta melakukan pengawasan bagi perusahaan. Penggambaran tingkat hutang atau *leverage* mampu menekan konflik kepentingan yang terjadi digambarkan bahwa manajemen perusahaan menginginkan kepercayaan dari kreditur melalui *rating* kredit yang baik bagi perusahaan tetapi di sisi lain kreditur melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Utami dan Setiyawati (2021) yang mana tidak ditemukan pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya tentang pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Raharjo dan Muhyarsyah (2021) dengan hasil penelitian *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan tingkat hutang yang tinggi menurunkan nilai perusahaan.

Diperlukan suatu alat yang mampu mengatur hal-hal untuk meminimalisasi adanya konflik kepentingan yang berdampak buruk pada nilai perusahaan. Terdapat banyak kasus *fraud* maupun korupsi, kolusi, dan nepotisme yang terjadi akibat tata kelola buruk pada perusahaan. Sebagai contoh akibat tata kelola buruk perusahaan di Indonesia terdapat kasus pada perusahaan PT Asuransi Jiwasraya (Persero) dengan estimasi kerugian negara sebesar 16,8 triliun rupiah. Contoh lain akibat tata kelola perusahaan yang tidak baik pada PT Asuransi Bersenjata Republik Indonesia (Persero) terjadi tindak pidana korupsi yang merugikan negara sebesar 23,74 triliun rupiah. Nilai kerugian negara yang sangat besar tersebut tentunya menjadi pertimbangan apakah *good corporate governance* yang diterapkan perusahaan-perusahaan saat ini masih mampu membangun kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Good corporate governance menjadi sistem yang diaplikasikan perusahaan dengan objektif meningkatkan nilai pemegang saham dan tetap memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan atas perusahaan. *Good corporate governance* menurut Cadbury Committee (1992) adalah pertanggung jawaban atas sumberdaya yang telah dikelola dengan memberikan titik berat pada sosial, ekonomi, perorangan, dan kelompok.

Theories of corporate governance yang dikemukakan oleh Nicolae *et al.* (2013) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan bertujuan memaksimalkan nilai bagi pemegang saham dengan memastikan kinerja sosial dan lingkungan yang baik. *Theory of corporate governance* berakar dari teori keagenan beserta turunannya dimana keterbaruan dengan penambahan *ethics theory*, *asymmetry theory*, dan *efficient market*. Teori-teori yang membangun *good corporate governance* dibangun atas hubungan sebab akibat seperti halnya dewan direksi, komite audit, independensi komisaris, peran manajemen puncak, struktur modal, dan hubungan sosial di luar kerangka peraturan hukum.

Nicolae *et al.* (2013) menjelaskan permasalahan *good corporate governance* dapat ditekan melalui adanya konfigurasi dewan direksi, komite audit, keindependenan manajemen, peran manajemen tinggi perusahaan, dan relasi peraturan regulasi perusahaan. *Agency theory* dibangun berdasarkan konflik yang terjadi karena anggapan pelaku operasional perusahaan mengasumsikan dirinya berhak atas jasa yang telah dilakukan terhadap perusahaan sehingga diperlukan penekanan variabel pembangun *corporate governance* yang tidak secara langsung menjalankan operasional perusahaan yaitu dewan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional. Dewan komisaris independen adalah proksi yang paling memiliki kedekatan secara teori yang

dengan sifatnya mampu menekan konflik keagenan dalam lingkup kelompok dewan komisaris. Komite audit menjadi proksi atas lingkup kelompok yang menjaga independensi auditor perusahaan dari manajemen. Kepemilikan institusional adalah proksi struktur kepemilikan yang memiliki suara mayoritas untuk penentu kebijakan perusahaan kedepannya dan memberikan pengawasan terhadap perusahaan.

Struktur kepemilikan menjadi aspek yang signifikan dalam memberikan tekanan terhadap konflik keagenan (Sugosha dan Artini, 2020). Konflik keagenan terjadi karena adanya asimetri informasi dan perbedaan kepentingan pribadi manajemen yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Struktur kepemilikan menjadi suatu sarana untuk keselarasan kepentingan pemegang saham dan manajemen. Struktur kepemilikan menurut Bathala *et al.* (1994) terbagi atas *insider ownership* dan *outsider ownership*. *Insider ownership* adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen perusahaan, sehingga tujuan manajemen adalah juga memajukan perusahaan dan mendapatkan manfaat baik dari *dividen* maupun *capital gain* atas kepemilikan saham. *Outsider ownership* adalah saham institusional yang sahamnya dimiliki oleh institusi yang tidak terlibat di dalam manajemen perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah persentase jumlah saham pada akhir periode yang dimiliki oleh organisasi institusi pihak luar perusahaan (Budiharjo, 2021). Berdasarkan sifatnya semakin besar kepemilikan saham akan memberikan dampak besarnya monitoring yang dapat dilakukan oleh pemilik saham terbesar tersebut. Organisasi pemegang saham institusi yang besar memberikan monitoring dan dampak pada pengaruhnya terhadap manajemen (Bathala *et al.*, 1994).

Penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diungkapkan oleh Rahendro (2022). Hal ini dapat diidentifikasi bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional semakin menurunkan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian tersebut, Sukmawardini dan Ardiansari (2018) menemukan hasil pada struktur kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hubungan tersebut dapat diartikan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan fungsi antara manajemen dan pemegang saham adalah dasar munculnya *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976). Terjadinya konflik kepentingan di perusahaan ditunjukkan dengan perilaku manajemen yang tidak disetujui oleh pemegang saham (Suhadak *et al.*, 2019). Perusahaan perlu menambah biaya untuk mengatasi permasalahan tersebut dengan memunculkan dewan komisaris yang independen sebagai mekanisme dan struktur untuk mengevaluasi kinerja manajer perusahaan. Dewan komisaris independen memiliki sifat pengawasan yang efektif terhadap perusahaan karena terbebas dari afiliasi perusahaan. Komite Nasional Kebijakan Governansi (2012) menjelaskan dewan komisaris independen memiliki fungsi pengawasan agar kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan bersifat transparan dan dapat dipertanggungjawabkan kepada *stakeholders* maupun *shareholders*.

Studi terdahulu menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dibuktikan oleh Suhadak *et al.* (2019). Hal ini dapat diindikasikan besarnya pengukuran yang dihasilkan oleh variabel dewan komisaris independen meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2021) hasil menunjukkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga

dengan besarnya ukuran dewan komisaris independen tidak meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan.

Pihak-pihak eksternal perusahaan seperti kantor akuntan publik dan auditor eksternal mampu menjadi tangan kanan bagi para investor untuk menekan asimetri informasi terkait proses operasional pada perusahaan. Auditor eksternal bagi manajemen perusahaan dapat dianggap menjatuhkan reputasi manajemen perusahaan sehingga tidak jarang manajemen melakukan tindakan yang mengganggu independensi auditor. Pada beberapa dekade terakhir terdapat kasus-kasus pada perusahaan yang dianggap bermasalah namun secara hasil audit eksternal dinyatakan wajar tanpa pengecualian sebagai contoh adalah pada PT Asuransi Jiwasraya (Persero). Kasus ini berpotensi bahwa pihak auditor eksternal bertindak secara tidak independen dan perlu diteliti kembali peran komite audit yang ada di dalam perusahaan agar memperoleh penilaian investor.

Komite audit di dalam *Cadbury Committee* (1992) berfungsi meningkatkan efisiensi di dalam perusahaan. Keberadaan komite audit pada perusahaan mampu meningkatkan tingkat independensi baik auditor internal maupun auditor eksternal perusahaan dari tekanan manajemen perusahaan. Komite audit memiliki fungsi memberikan kepastian audit dilakukan secara profesional dan menentukan auditor eksternal dengan pertimbangan terhadap remunerasi dan ketentuan audit yang akan dilakukan (Mintah dan Schadewitz, 2018). Komite audit akan memberikan pembatasan manajemen untuk bertindak di luar batas yang diwewenangkan dan agar selalu bertujuan sesuai tujuan prinsipal perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang menjadikan komite audit sebagai indikator *good corporate governance* adalah pada penelitian Yanti dan Patrisia (2019) dimana komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah komite audit perusahaan berpengaruh

semakin tinggi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian tersebut penelitian yang dilakukan oleh Budiharjo (2021) menemukan komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi jumlah komite audit perusahaan semakin kecil penilaian oleh investor terhadap perusahaan.

Agency theory muncul akibat pendelegasian risiko dari pemilik kepada agen perusahaan (Panda dan Leepsa, 2017). Risiko muncul karena agen tidak selamanya memenuhi preferensi pemegang saham untuk memperoleh keuntungan secara maksimal. Di sisi lain terdapat asimetri informasi yang tidak keseluruhan operasional perusahaan diketahui oleh pemegang saham. Pada era bisnis saat ini diperlukan manajemen risiko yang mampu mengidentifikasi setiap risiko dan mampu mengambil tindakan atas risiko yang ada pada perusahaan.

Perusahaan menjalankan operasional dengan kondisi yang tidak pasti di masa mendatang. Dibutuhkan suatu mekanisme yang mampu meminimalisasi risiko atas target perusahaan yang mana atas pengelolaan tersebut mampu meningkatkan nilai kompetisi perusahaan dan nilai perusahaan (Iswajuni *et al.*, 2018). *Enterprise risk management* adalah salah satu pertanggungjawaban perusahaan yang merupakan bentuk pengendalian aktivitas manajemen yang dapat meminimalisasi perilaku *fraud*. Pengelolaan manajemen risiko pada perusahaan diungkapkan pada catatan laporan perusahaan berupa *enterprise risk management disclosure*. Tingginya *enterprise risk management disclosure* menjadi gambaran perusahaan tata kelola perusahaan yang baik dalam pengendalian internal dan manajemen risiko yang dilakukan (Mariani dan Suryani, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama dkk. (2020) menemukan bahwa *enterprise risk management* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Iswajuni *et al.* (2018) menemukan bahwa

enterprise risk management berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar pengungkapan *enterprise risk management* di dalam perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Kinerja keuangan pada perusahaan memperlihatkan kepada pemegang saham bahwa perusahaan yang diinvestasikan memiliki tingkat efektivitas dan efisiensi tinggi yang diwujudkan dalam mencapai tujuan perusahaan (Suhadak *et al.*, 2019). Peningkatan kinerja keuangan akan meningkatkan ketertarikan investor terhadap perusahaan. Kinerja keuangan juga menjadi faktor penentu kebijakan di periode yang akan datang karena berkaitan dengan belanja modal maupun strategi perusahaan di masa selanjutnya. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa konflik kepentingan di dalam perusahaan harus di minimalisasi dan akan memberikan dampak munculnya *cost of agency* berupa peningkatan kepemilikan institusi, komite audit, dan mekanisme lainnya. Dengan demikian kinerja keuangan yang dihasilkan akan menekan konflik kepentingan yang timbul di dalam perusahaan.

Suhadak *et al.* (2019) melakukan penelitian dengan temuan kinerja keuangan memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Pinatih dan Purbawangsa (2021) tidak menemukan bahwa kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan juga memoderasi pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh Sudirman *et al.* (2021). Bertentangan dengan hasil yang ada, Mariani dan Suryani (2018) menemukan bahwa kinerja keuangan tidak memoderasi pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dibutuhkan untuk melihat baik buruknya perusahaan di mata investor. Penelitian tentang variabel nilai perusahaan akan terus

berkembang seiring perubahan iklim ekonomi dan pandangan-pandangan baru dari masyarakat. Pengembangan di dalam penelitian ini adalah penambahan variabel *enterprise risk management* sebagai variabel independen. *Enterprise risk management* muncul setelah adanya *internal control framework* yang dikeluarkan COSO dengan disempurnakan oleh Desender dan Lafuente (2009) melalui 108 item pengungkapan atas *enterprise risk management*.

Konflik keagenan berakar atas risiko pelimpahan wewenang perusahaan dari prinsipal kepada agen perusahaan. Risiko adalah peristiwa yang diprediksi memberikan dampak yang buruk terhadap nilai eksisting (COSO, 2017). *Enterprise risk management* adalah variabel yang muncul di era terbaru saat ini, di Indonesia sendiri penerapan manajemen risiko terintegrasi dirilis pada tahun 2014 namun secara *mandatory* hanya lingkup tertentu seperti risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategis, risiko kepatuhan, risiko transaksi intra-grup, dan risiko asuransi. Menjadi suatu keunikan bahwa penelitian ini akan mengatasi secara langsung kekhawatiran atas risiko pelimpahan wewenang dan menggunakan pengukuran tingkat pengungkapan secara *voluntary* mendetail atas *enterprise risk management* sebagaimana pengungkapan *enterprise risk management disclosure* yang ditemukan oleh Desender dan Lafuente (2009).

Keterbaruan data dilakukan pada rentang waktu tahun 2015 sampai dengan 2021 dengan indeks SRI KEHATI yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Tahun 2015 sampai dengan 2021 dipilih karena peraturan yang berfokus terhadap variabel independen yaitu *enterprise risk management* muncul pada tahun 2014 secara *mandatory* sehingga penerapan *enterprise risk management* akan dapat dinilai dari tahun-tahun setelahnya. Fokus pemilihan populasi pada perusahaan terindeks SRI KEHATI adalah didasarkan salah satu syarat aspek finansial yang

mana indeks SRI KEHATI memiliki struktur yang kuat atas ekonomi bagi bangsa Indonesia. Selain itu, banyak perusahaan mengalami hasil penurunan yang signifikan bahkan sampai menutup usahanya akibat dampak pandemi *covid 19* sehingga dengan pemilihan indeks SRI KEHATI sebagai data penelitian akan dengan objektif mampu mengetahui keterkaitan antar variabel yang ada.

Atas dasar latar belakang dan pengembangan penelitian sebelumnya maka peneliti mengangkat judul **Determinan Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemoderasi**. Sebagai harapan dengan adanya penelitian ini akan meningkatkan pengetahuan akan variabel-variabel yang mampu menekan terjadinya konflik kepentingan di dalam perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasar latar belakang di atas maka rumusan masalah atas penelitian ini adalah :

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah penerapan *good corporate governance* yang diproksikan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah penerapan *good corporate governance* yang diproksikan dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah penerapan *good corporate governance* yang diproksikan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?

7. Apakah kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan komite audit terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasar rumusan masalah yang ada, penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh penerapan *good corporate governance* yang diproksikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh penerapan *good corporate governance* yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh penerapan *good corporate governance* yang diproksikan komite audit terhadap nilai perusahaan.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.

6. Menguji dan menganalisis kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
7. Menguji dan menganalisis kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
8. Menguji dan menganalisis kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
9. Menguji dan menganalisis kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *good corporate governance* yang diproksikan komite audit terhadap nilai perusahaan.
10. Menguji dan menganalisis kinerja keuangan dapat memoderasi pengaruh *enterprise risk management* dengan nilai perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan tambahan wawasan kepada para akademisi dan menjadikan hasil atas penelitian ini menjadi rujukan apabila dilakukan penelitian selanjutnya mengenai dampak-dampak yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Bagi praktisi terkhusus pemegang saham diharapkan agar semakin melihat dampak variabel *leverage*, *good corporate governance*, dan *enterprise risk management* yang diterapkan di perusahaan. Selain itu adanya kinerja keuangan akan membuat pemegang saham perusahaan mengetahui apakah faktor tersebut sebagai perkuatan terhadap nilai perusahaan yang notabene sebagai indikator kesejahteraan pemegang saham.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Rentang waktu di dalam penelitian ini adalah periode 2015 sampai tahun 2021 dengan cakupan perusahaan adalah perusahaan dengan indeks SRI KEHATI yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

1.6 Sistematika Penelitian

Sistematika penyusunan penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menyajikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan studi pustaka mengenai tinjauan teori dan konsep beserta tinjauan empiris.

BAB III: KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Bab ini menyajikan gambar kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB IV: METODE PENELITIAN

Bab ini menyajikan rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrumen penelitian, dan teknik analisa data.

BAB V : HASIL PENELITIAN

Bab ini menyajikan deskripsi data yang meliputi penjelasan atas populasi dan sampel, perhitungan konsep dan operasional variabel, dan deskriptif statistik atas data penelitian. Deskripsi hasil penelitian meliputi uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

BAB VI : PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan pembahasan masing-masing hipotesis yang berjumlah sepuluh hipotesis atas hasil penelitian.

BAB VII : PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan, implikasi, keterbatasan, dan saran atas penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Agency Theory*

Agency theory membahas permasalahan yang muncul di perusahaan karena pemisahan pemilik dan agen perusahaan (Panda dan Leepsa, 2017). Penekanan yang muncul adalah mekanisme tata kelola untuk melakukan pengawasan dan pengarahan perilaku agen di dalam perusahaan. Literatur mendasar munculnya masalah keagenan dalam organisasi adalah melalui masalah pembagian risiko antara pihak-pihak yang bekerja sama. Masalah tersebut muncul diakibatkan karena individu di dalam perusahaan memiliki toleransi risiko yang berbeda (Arrow, 1971). Risiko pemegang saham adalah melakukan investasi dan mengambil risiko untuk memperoleh manfaat ekonomi, sedangkan agen perusahaan berisiko menolak dan lebih peduli dalam memaksimalkan keuntungan pribadi. Keduanya memiliki preferensi risiko yang berbeda dan memunculkan konflik keagenan yang timbul di dalam perusahaan. Ross (1973) mempertajam teori keagenan yang muncul akibat dua pandangan berbeda di dalam pekerjaan.

Hubungan agensi merupakan kontrak antara prinsipal dan agen yang mana keduanya bekerja untuk kepentingan berbeda yang mengarah kepada konflik agensi. Ketika penyerahan wewenang operasional perusahaan kepada agen maka prinsipal memiliki tugas untuk melakukan pemantauan kegiatan yang berpotensi merugikan pemegang saham (Panda dan Leepsa, 2017). Permasalahan keagenan diantaranya adalah struktur insentif, tenaga kerja, dan asimetri informasi antara agen dan prinsipal.

Risiko perbedaan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen dapat diminimalisasi dengan struktur insentif (Grossman dan Hart, 1983). Latar belakang munculnya pemikiran struktur insentif adalah timbal balik atas keuntungan yang dihasilkan oleh agen sebanding dengan apa yang diberikan juga kepada agen. Struktur insentif harus dijalankan dengan optimal, apabila tidak adanya risiko atas konflik keagenan maka struktur insentif bisa diminimalkan.

Terdapat beberapa jenis permasalahan keagenan yang mana didasarkan subjek-subjek yang ada di dalamnya sebagaimana berikut :

- a. Hubungan *principal* dengan *agent*
Konflik muncul karena adanya asimetri informasi dan jenis atas risiko atas perilaku (Jensen dan Meckling, 1976).
- b. Hubungan *majority owners* dengan *minority owners*
Konflik terjadi karena pemegang saham mayoritas mengambil keputusan untuk kepentingannya yang merugikan pemegang saham minoritas (Gilson dan Gordon, 2003).
- c. Hubungan *owners* dengan *creditors*
Konflik terjadi karena pemilik perusahaan melakukan investasi yang memiliki risiko bertentangan dengan keinginan kreditur.

Panda dan Leepsa (2017) menemukan berbagai penyebab terjadinya konflik keagenan diantaranya adalah :

- a. Pemisahan kontrol pemilik saham
Hilangnya kontrol pemilik saham terhadap agen menyebabkan para manajer menggunakan properti di dalam bisnis untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka.
- b. Preferensi risiko

Pihak-pihak di dalam perusahaan yang terlibat di dalam organisasi memiliki persepsi risiko yang berbeda dalam pengambilan keputusan. Hal ini terjadi pada konflik yang timbul antara pemilik usaha dan kreditur.

c. Durasi keterlibatan

Manajer perusahaan bekerja dengan jangka waktu yang terbatas, sedangkan pemilik perusahaan adalah bagian yang tidak terbatas karena kepemilikannya di perusahaan. Manajer perusahaan akan mencoba memaksimalkan keuntungan dengan keterbatasan di dalam perusahaan.

d. Keuntungan yang terbatas

Kreditur dan manajemen perusahaan hanya memiliki pendapatan yang terbatas atas kompensasi yang ada sementara kreditur hanya mencari bunga saja.

e. Pengambilan keputusan

Pemegang saham mayoritas memiliki suara mayoritas dalam pengambilan keputusan sedangkan pemegang saham minoritas hanya sebagian kecil saja.

f. Asimetri Informasi

Manajemen perusahaan memiliki akses informasi lebih luas daripada pemegang saham, sedangkan pemegang saham mendapatkan informasi dari manajer perusahaan.

g. *Moral Hazard*

Pemilik perusahaan memanfaatkan pengetahuan dan keterampilan manajer dalam proyek-proyek berisiko, manajer tidak menyadari risiko atas keputusan investasi yang diderita.

h. Penahanan Pendapatan

Pemilik mayoritas mengambil keputusan penahanan pendapatan perusahaan untuk masa depan perusahaan sehingga pemegang saham minoritas kehilangan pendapatan atas dividen.

Berbagai sumber menemukan solusi atas berbagai permasalahan yang menjadi penyebab terjadinya konflik kepentingan di dalam perusahaan. Solusi yang menekan terjadinya konflik kepentingan adalah struktur kepemilikan, kepemilikan eksekutif, mekanisme governansi, dan pengungkapan risiko perusahaan dimana sebanding dengan penurunan atas biaya agensi.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah kondisi yang dicapai atas kepercayaan masyarakat setelah melakukan operasional perusahaan semenjak perusahaan berdiri sampai dengan saat ini (Kartikasari *et al.*, 2019). Harga pembayaran atas pembelian saham apabila perusahaan dijual kepada calon investor (Kusumajaya, 2011 dalam Ayu dan Suarjaya, 2017). Apabila perusahaan melantai di bursa efek suatu negara maka harga saham yang beredar adalah atas penilaian investor melalui proses jual beli saham perusahaan tersebut.

Tujuan didirikannya perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan karena sebagaimana *theory of the firm* tujuan berdirinya perusahaan adalah memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan yang tinggi menjadi penggambaran kinerja perusahaan yang baik sehingga mampu menarik perhatian investor-investor untuk membeli saham perusahaan. Harga saham merupakan cerminan kesejahteraan pemegang saham yang tertuang di dalam nilai saham yang beredar. Harga saham merupakan unsur pengukuran nilai perusahaan yang mana digambarkan fluktuasi rendah dan tinggi yang biasanya diukur pada tutup periode pembukuan.

Berbagai pengukuran dapat digunakan selain dengan unsur saham di dalam perusahaan. *Price to book value* adalah perbandingan harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2011). Tingginya nilai *price to book value* menunjukkan nilai kesejahteraan investor yang tinggi di dalam perusahaan tersebut. *Price to earning ratio* adalah pengukuran perubahan kemampuan laba di periode yang akan datang (Bintari dan Kusnandar, 2020). Pengukuran dilakukan melalui membandingkan harga saham dengan laba per saham. *Tobin's Q* adalah pengukuran yang menunjukkan kondisi pasar keuangan yang menunjukkan nilai atas pengembalian dari tiap investasi yang dilakukan (Kartikasari *et al.*, 2019).

Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa struktur kepemilikan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan diungkapkan oleh Suwardika dan Mustanda (2017) bahwa terdapat faktor internal yang memberikan pengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan diantaranya adalah faktor internal perusahaan yang berupa kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat di dalam laporan keuangan perusahaan seperti laba perusahaan, *cash flow*, dividen, dan lain sebagainya (Jogiyanto, 2013).

2.1.3 Leverage

Teori struktur modal atau *capital structure theory* dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) bahwasanya struktur modal perusahaan memiliki dampak terhadap nilai perusahaan. Konsep di dalam teori struktur modal adalah melakukan susunan optimal pada pemilihan modal di dalam perusahaan. Nilai optimal adalah dengan menempatkan hutang perusahaan dengan efektif karena apabila terlalu banyak hutang dari pihak ketiga perusahaan akan menurunkan nilai di dalam perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa keberadaan hutang perusahaan dapat memberikan peningkatan pengawasan karena terdapat keterlibatan kreditur sebagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Pihak-pihak yang terlibat sebelum adanya pinjaman dana dari pihak ketiga hanyalah dari pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, dengan adanya pinjaman pihak ketiga maka kreditur menjadi pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Penggunaan dana dari kreditur membutuhkan performa perusahaan yang baik agar kreditur percaya untuk meminjamkan dana di dalam perusahaan tersebut.

Struktur modal menjadi kunci peningkatan kinerja perusahaan dan produktivitas di dalam perusahaan. Pendanaan adalah peluang bagi perusahaan untuk memanfaatkan potensi pasar yang apabila dikelola dengan baik akan menjadi keuntungan bagi perusahaan. Struktur modal diperoleh melalui ekuitas dan pinjaman dana. Ross (1973) mengungkapkan bahwa manajemen perusahaan perlu mengatur tingkat efektivitas penggunaan pinjaman dana pihak ketiga dengan mempertimbangkan biaya yang timbul atas keputusan tersebut.

Hirdinis (2019) mengungkapkan bahwa struktur modal adalah proporsi pendanaan perusahaan melalui hutang atau disebut *leverage*. *Leverage* menurut Rizqia *et al.* (2013) merupakan maksimalisasi keuntungan perusahaan melalui pinjaman dana pihak ketiga perusahaan. Syamsuddin (2002) dalam Kartikasari *et al.* (2019) menjelaskan bahwa *leverage* adalah ratio penggunaan aset tetap atau dana untuk meningkatkan pengembalian laba perusahaan.

Bagi perusahaan, pemanfaatan ratio *leverage* di dalam perusahaan mampu meningkatkan pajak perusahaan atas laba sehingga proporsi pinjaman dana dari pihak ketiga menjadi indikator peningkatan laba perusahaan. *Leverage* pada dasarnya sesuai *trade off theory* memiliki batas tertentu karena apabila

hutang tidak sebanding dengan peluang operasional ataupun laba yang optimal akan memberikan dampak biaya yang yang lebih besar.

Pengukuran atas *leverage* yang mana menjadi struktur modal perusahaan dapat diukur melalui *debt to equity ratio* (DER) yang mana merupakan perbandingan antara hutang perusahaan dengan nilai ekuitas perusahaan (Hirdinis, 2019). Kartikasari *et al.* (2019) mengungkapkan bahwa *debt to assets ratio* (DAR) menjadi indikator pengukuran struktur modal perusahaan. Tingginya ratio DAR menunjukkan nilai pinjaman modal untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

2.1.4 Good Corporate Governance

Good corporate governance adalah satu set aturan tata kelola yang mengatur hubungan antara pemilik perusahaan, manajer, kreditur, pemerintah, sebagaimana internal dan pihak *stakeholders* eksternal terkait hak dan kewajiban (Forum *Corporate Governance* Indonesia, 2002). Porte *et al.* (1997) dalam Serly dan Zulvia (2019) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai proses tata kelola di dalam perusahaan yang menjadi alat bagi investor luar dalam melindungi hak-haknya sebagai investor. Kartikasari *et al.* (2019) menjelaskan bahwa *good corporate governance* sebagai sistem dan struktur untuk mengatur perusahaan dengan meningkatkan nilai pemegang saham dan mengakomodir berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Good corporate governance menjadi suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penerapan *good corporate governance* mampu mengakomodir investor secara keseluruhan akan keyakinan dana pengembalian atas investasi yang dilakukan menjadi keuntungan. Mekanisme pemisahan manajemen dan tugas pengawasan

melalui komite audit dan dewan komisaris independen adalah bentuk *good corporate governance* yang optimal di dalam perusahaan.

2.1.4.1 Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan dipertimbangkan melalui konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham, pemegang saham mayoritas dan minoritas, negara dan pemilik pribadi (Sosnovska dan Zhytar, 2018). Struktur kepemilikan yang optimal harus memfasilitasi kepentingan pihak-pihak yang berkonflik. Jensen dan Meckling (1976) menyarankan pengelolaan struktur kepemilikan menjadi mekanisme yang dapat digunakan untuk meredam konflik kepentingan yang dikarenakan permasalahan agensi.

Terdapat berbagai macam struktur kepemilikan di dalam perusahaan diantaranya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan individual, dan kepemilikan pemerintah (Serly dan Zulvia, 2019). Kepemilikan manajerial menunjukkan kuantitas saham yang dimiliki oleh dewan komisaris maupun direksi perusahaan. Kepemilikan institusional yang mana kepemilikan saham dimiliki oleh perbankan, asuransi, dana pensiun, dan institusi besar lainnya. Kepemilikan individual adalah saham perusahaan dimiliki oleh investor perorangan atau individu. Kepemilikan pemerintah menunjukkan kepemilikan dimiliki oleh pemerintahan atau perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah.

Di dalam mekanisme struktur kepemilikan, pemegang saham yang hanya mempunyai kepemilikan kecil di dalam perusahaan tidak dapat melakukan pemantauan secara efektif. Serly dan Zulvia (2019) mengungkapkan bahwa banyaknya konsentrasi kepemilikan saham mayoritas mampu meningkatkan pemantauan terhadap manajemen dengan lebih efektif. Monitoring yang dilakukan tidak hanya mengamati tindakan manajer tetapi juga mencari konsekuensi yang tidak pasti dan secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan

perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa biaya agensi dapat diturunkan karena pemantauan yang efektif oleh pemegang saham mayoritas. Proses monitoring yang efisiensi dipengaruhi juga oleh terukurnya proses produksi, biaya penelitian, dan biaya pengembangan usaha.

Investor institusional di dalam perusahaan mampu meningkatkan asimetri informasi dan permasalahan keagenan yang terjadi di perusahaan (Haryono dkk., 2017). Kepemilikan institusional memiliki kemampuan dalam pengalamannya melakukan manajemen perusahaan sehingga mampu meningkatkan efisiensi pada perusahaan. Investor institusional juga mampu menjadi solusi atas bisnis perusahaan, kepemilikan saham yang besar menunjukkan kedekatan antara investor kepada perusahaan. Kondisi tertentu apabila perusahaan membutuhkan dana, investor institusional berpotensi untuk memberikan *support* dana kepada perusahaan.

2.1.4.2 Dewan Komisaris Independen

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan terdapat mekanisme pengawasan internal tertinggi terhadap manajemen tertinggi pada perusahaan yang mana disebut dengan dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen diangkat berdasarkan profesionalisme yang mana tidak adanya keterikatan terhadap perusahaan (Negara, 2019). POJK nomor 33 tahun 2014 mendefinisikan dewan komisaris independen sebagai dewan komisaris berasal dari eksternal dan tidak terafiliasi dalam hal apapun di dalam perusahaan sehingga sifatnya yang profesional terhadap apapun.

Di dalam *agency theory* dengan proporsi pihak-pihak yang menjadi perwakilan pemegang saham akan memberikan pengawasan secara efektif sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dewan komisaris independen secara khusus memiliki tugas transparansi dan akuntabilitas di dalam perusahaan

tercapai dengan maksimal (Komite Nasional Kebijakan Governansi, 2012). Perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen dengan adanya komisaris yang bersifat independen akan terminimalisasi.

Pengukuran komisaris independen dapat dilakukan melalui persentase jumlah komisaris independen di dalam perusahaan dibandingkan dengan jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris (Budiharjo, 2021). Sesuai peraturan otoritas jasa keuangan bahwasanya dewan komisaris independen di perusahaan minimal adalah 30% dari keseluruhan dewan komisaris di dalam perusahaan. Dewan komisaris independen memiliki karakteristik tidak adanya keterlibatan hal-hal bersifat politis pada perusahaan sehingga dengan profesionalismenya semakin banyak proporsi yang ada mampu menekan perilaku oportunistik manajemen perusahaan.

2.1.4.3 Komite Audit

Dewan komite yang bertanggung jawab kepada komisaris yang mana memiliki fungsi penerapan prinsip *corporate governance* di dalam perusahaan tercapai adalah definisi dari komite audit (Salahudin, 2016 dalam Bakhtiar dkk., 2020). Arens dkk. (2015) mengungkapkan bahwa komite audit memiliki tugas untuk menjaga independensi auditor dari tekanan manajemen terkait pemeriksaan yang dilakukan. Di dalam keputusan Bapepam nomor Kep.29/PM/2004 komite audit adalah komite yang dibentuk oleh komisaris yang memiliki fungsi mengawasi manajemen agar bertindak sesuai kewajibannya.

Fungsi komite audit di dalam perusahaan adalah memberikan keyakinan bahwa laporan keuangan disajikan sesuai dengan kaidah peraturan yang berlaku, memastikan pengendalian internal di dalam perusahaan berlaku dengan baik, pelaksanaan audit sesuai dengan kaidah prinsip yang berlaku, dan kepastian tindak lanjut atas audit di dalam perusahaan. Komite audit memiliki hubungan yang

erat terhadap auditor di dalam perusahaan, sehingga dengan adanya komite audit pemberdayaan terhadap auditor internal perusahaan akan maksimal. Di dalam keputusan Bapepam nomor Kep-643/BL/2012 jumlah komite audit minimal 3 orang yang mana diantaranya harus memiliki latar belakang di bidang akuntansi maupun keuangan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia di dalam Sondokan *et al.* (2019) komite audit memiliki fungsi menjamin kebenaran atas laporan keuangan, risiko perusahaan, audit, dan *good corporate governance*.

Pengukuran komite audit dapat dilakukan melalui jumlah rapat di dalam suatu perusahaan (Dewi dan Gustyana, 2020). Intensitas rapat di dalam suatu perusahaan menunjukkan bagaimana bahasan yang menjadi perhatian komite audit diberlakukan untuk kinerja perusahaan yang lebih baik. Mardiyarningsih dan Kamil (2020) mengungkapkan bahwa komite audit diukur menggunakan variabel jumlah komite audit. Jumlah komite audit yang banyak akan memberikan dampak sumber daya manusia untuk melakukan pengawasan di dalam perusahaan sehubungan dengan fungsi komite audit akan maksimal.

2.1.5 Enterprise Risk Mangement

Munculnya *agency theory* pada mulanya adalah didasarkan pada risiko pengalihan wewenang dari prinsipal kepada agen. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan perusahaan mengadopsi manajemen risiko perusahaan untuk mengatasi dua risiko. Pertama adalah permasalahan tentang manajer yang mana memiliki potensi untuk memanfaatkan kepentingan pribadi atau disebut masalah keagenan dari manajemen risiko perusahaan. Kedua adalah permasalahan untuk memperoleh informasi tentang risiko perusahaan untuk pengambilan keputusan atau disebut asimetri informasi tentang manajemen risiko perusahaan.

Enterprise risk management menurut COSO (2017) adalah proses pendesainan identifikasi kejadian yang dapat memberikan efek terhadap

perusahaan dan oleh karenanya perlu dilakukan pengelolaan atas risiko yang terjadi. Jankensgard (2019) mengungkapkan *enterprise risk management* terdiri dari tata kelola risiko dan agregasi risiko. Perangkat perusahaan mengadopsi tata kelola risiko untuk menangani masalah agensi manajemen risiko. Tata kelola risiko merupakan mekanisme bertujuan untuk melawan permasalahan agensi di dalam perusahaan. Agregasi risiko adalah satu set mekanisme yang digunakan untuk meyakinkan informasi tentang risiko diagregasi dan diproses melalui tugas penilaian dan penanganan risiko perusahaan.

Enterprise risk management menurut Nocco dan Stulz (2006) menyediakan dua keuntungan untuk mengoptimisasi risiko yang terjadi di perusahaan baik secara mikro dan makro. Keuntungan dengan adanya *enterprise risk management* yang utama adalah mampu memajemen risiko terkait dengan hubungan keagenan dan asimetri informasi yang terjadi di perusahaan. Jankensgard (2019) mengungkapkan dengan penerapan *enterprise risk management* akan mampu menekan biaya agensi karena rata-rata diterapkan di perusahaan yang besar dan terdesentralisasi secara operasional.

Risiko dalam pencapaian tujuan perusahaan perlu diminimalisasi dengan pengungkapan risiko yang terjadi maupun yang menjadi potensi di dalam perusahaan. Risiko yang diungkapkan perusahaan akan membantu investor untuk mengambil keputusan dan mampu menekan asimetri informasi yang terjadi. *Enterprise risk management* sebagaimana di dalam COSO *framework* terdiri atas 8 prinsip yang diantaranya adalah *internal environment*, *objective*, *identify event*, *risk assesment*, *risk response*, *supervision*, *monitoring*, dan *communication* yang mana secara detail disampaikan melalui *enterprise risk management disclosure* sebanyak 108 item.

2.1.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menurut Kariyoto (2017) didefinisikan sebagai nilai akhir yang berbentuk angka keuangan atas hasil kinerja perusahaan. Kinerja keuangan atau profitabilitas merupakan suatu tingkatan perusahaan untuk memperoleh laba pada periode yang digambarkan pada kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Puspaningtyas, 2017 dalam Budiharjo, 2021). Kasmir (2018) mengungkapkan bahwa profitabilitas sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

Kinerja keuangan perusahaan memberikan gambaran bagaimana efektif dan efisiennya organisasi untuk mencapai tujuannya (Suhadak *et al.*, 2019). Efektif adalah kemampuan manajemen perusahaan memiliki pencapaian tujuan dengan tepat. Efisiensi adalah manfaat didapat lebih besar daripada pengeluaran yang ada. Kinerja keuangan yang baik bagi perusahaan akan memberikan dampak yang signifikan terhadap ketertarikan investor untuk berinvestasi di dalamnya.

Laba perusahaan yang tinggi akan memberikan kebahagiaan berbagai unsur di dalam perusahaan. Investor akan mendapatkan potensi untuk memperoleh dividen yang besar dari hasil laba perusahaan begitu juga dengan manajemen perusahaan akan memperoleh insentif berlebih apabila kondisi kinerja keuangan perusahaan bagus. Oleh sebab itu apabila perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi akan diminati oleh investor perusahaan.

Kinerja keuangan dapat diukur dengan *return on equity* atau kemampuan ekuitas dalam menghasilkan laba perusahaan (Muttaqin dkk., 2019). Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan ekuitas yang ada akan menjadi penilaian yang baik bagi perusahaan. Penggunaan ratio *debt to asset ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan dengan memanfaatkan aset yang ada (Titman *et al.*, 2018 dalam Dewi

dan Gustyana, 2020). Efektivitas penggunaan aset yang ada dengan mampu menghasilkan profit yang tinggi akan menjadi penilaian baik bagi perusahaan oleh investor.

2.2 Tinjauan Empiris

Studi terdahulu dilakukan oleh Budiharjo (2021) dimuat dalam *International Journal of Management Studies and Social Science Research (IJMSSSR)* volume 1 tahun 2021 dengan mengambil sampel perusahaan makanan dan minuman di bursa efek Indonesia tahun 2015 sampai dengan 2018 dengan total sampel sebanyak 38 entitas dan menghasilkan 60 data melalui *purposive sampling*. Hasil penelitian tentang pengaruh langsungnya terhadap nilai perusahaan menunjukkan komite audit berpengaruh negatif, kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh, serta *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang merupakan ratio atas kinerja keuangan memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dan memperkuat pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusi dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Kartikasari *et al.* (2019) dalam *International Research Journal of Business Studies (IRJBS)* volume 12 nomor 3 tahun 2019 melakukan penelitian terhadap nilai perusahaan dengan sampel 32 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan ratio pembayaran dividen, *leverage*, dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai

perusahaan. Kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh *dividen payout ratio* dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Iswajuni *et al.* (2018) dalam *Asean Journal of Accounting Research Emerald Publishing Limited* volume 3 nomor 2 tahun 2018 melakukan penelitian dengan populasi perusahaan manufaktur pada tahun 2010 sampai dengan 2013 di bursa efek Indonesia dengan data yang diobservasi berjumlah 421 data. Hasil penelitian menunjukkan *enterprise risk management* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sudirman *et al.* (2021) pada *Journal of Research in Business and Management Quest Journal* volume 9 tahun 2021 melakukan penelitian pada nilai perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 132 perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia dengan periode 2017 sampai dengan 2019. Hasil atas penelitian kepemilikan manajemen dan direksi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Enterprise risk management* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajemen dan komite manajemen terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan memoderasi pengaruh direksi dan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan.

Suhadak *et al.* (2019) dalam *Asian Journal of Accounting Research Emerald Publishing Limited* volume 4 nomor 1 tahun 2019 melakukan penelitian terhadap nilai perusahaan dengan sampel 84 perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 pada bursa efek Indonesia antara tahun 2010 sampai dengan 2016. Hasil temuan menunjukkan semakin tinggi tingkat *good corporate governance* yang terdiri dari proksi komisaris independen, manajemen institusi, dan kepemilikan publik semakin tinggi juga nilai perusahaan. Variabel *stock return* memoderasi

good corporate governance dengan nilai perusahaan. Kinerja keuangan memoderasi pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Utami dan Setiyawati (2021) dalam *Polish Polar Research Journal* volume 42 nomor 4 tahun 2021 melakukan penelitian dengan judul *Factors Affecting Firm Value With Profitability as Moderation Variable*. Penelitian ditujukan pada perusahaan manufaktur dengan metode *purposive sampling* dihasilkan sebanyak 50 sampel perusahaan. Hasil ditemukan bahwa *managerial ownership*, *sustainability report*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Institutional ownership* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh *managerial ownership*, *institutional ownership*, *sustainability report*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Yanti dan Patrisia (2019) dalam jurnal *Advances in Economics, Business, and Management Research* volume 97 tahun 2019 *Atlantis Press* melakukan penelitian dengan judul *The Impact of Corporate Governance Mecanisms on Firm Value* dengan metode pengumpulan data melalui *purposive sampling* pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2013 sampai dengan 2017. Sampel penelitian didapat sebanyak 242 perusahaan dimana menggunakan analisis *multiple regression*. Hasil menunjukkan bahwa jumlah komisaris perusahaan, dewan komisari independen, komite audit, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Studi selanjutnya dilakukan oleh Raharjo dan Muhyarsyah (2021) dalam *International Journal of Business, Economics, and Law* volume 24 tahun 2021 dengan judul *The Impacts of Institutional Ownership, Leverage, and Firm Size to Firm Value with Profitability as a Moderation Variable*. Penelitian ini mengambil data di bursa efek Indonesia pada perusahaan manufaktur pada tahun 2017

sampai 2019 dengan metode *purposive sampling* sehingga didapat 80 perusahaan. Hasil penelitian pada pengujian pengaruh langsung menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian profitabilitas sebagai pemoderasi menunjukkan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas tidak memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.