

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi dan meningkatnya persaingan bisnis, nilai perusahaan menjadi cerminan dari keberlangsungan dan prospek suatu entitas. Bagi investor, nilai tersebut digunakan sebagai dasar untuk mengevaluasi performa perusahaan. Nilai perusahaan tidak semata-mata bergantung pada kinerja keuangan, Namun juga ditentukan oleh faktor lain yang bersifat non-keuangan seperti kualitas tata kelola perusahaan dan reputasi yang terbentuk di masyarakat (Bursa Efek Indonesia, 2022). Dengan semakin kompleksnya dinamika persaingan di dunia bisnis, peningkatan nilai perusahaan dipandang sebagai langkah strategis. Nilai tersebut mencerminkan keberhasilan perusahaan dan menjadi tolok ukur kepercayaan masyarakat terhadapnya (Ross *et al.*, 2013).

Dalam menjalankan bisnis, perusahaan akan selalu dihadapkan pada dinamika nilai perusahaan yang tercermin melalui pergerakan indeks di pasar modal. Misalnya pada Kamis, 2 Januari 2025 IHGS melejit 1,18% ke level 7,163,20 mencatat kenaikan pada pembukaan perdagangan berkat dukungan dari sektor perbankan dan energi (CNBC Indonesia, 2025). Pergerakan indeks ini menunjukkan dinamika yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan, kenaikan harga saham mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan, sedangkan penurunan harga saham mencerminkan penurunan nilai perusahaan. Namun, perubahan sentimen bisa cepat bergeser pada Rabu, 8 Januari 2025, IHSG justru melemah 0,04% ke level 7.080,35 dipicu oleh tekanan jual pada saham-saham berat seperti PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), PT Merdeka Battery Materials Tbk (MBMA), serta PT Amman Mineral Internasional Tbk (AMMN) (Bisnis.com, 2025; Kompas, 2025). Fakta ini menggambarkan bahwa

nilai perusahaan yang tercermin melalui pasar modal sangat dinamis, tergantung pada kondisi makroekonomi, performa sektor, dan sentimen investor yang dapat berubah dengan cepat.

Dinamika pasar saham tersebut semakin mempertegas bahwa fluktuasi nilai perusahaan sangat penting dalam menjaga stabilitas dan daya saing suatu entitas. Berdasarkan Rahayu (2018), nilai perusahaan dipahami sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, yang tercermin dari harga saham di pasar. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang kuat, yang kemudian dapat meningkatkan kemakmuran perusahaan dan menarik minat investor untuk menanamkan modal (Arifin & Munandar, 2024; Sukesti *et al.*, 2021). Oleh karena itu, pemahaman atas faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi penting dalam menjelaskan bagaimana investor merespons suatu entitas.

Relevansi konsep tersebut dapat dilihat dari data perusahaan milik negara (BUMN) yang menunjukkan adanya disparitas nilai perusahaan. Data (Bursa Efek Indonesia, 2023) mencatat bahwa PT Telkom Indonesia (TLKM) memiliki *Price to Book Value* (PBV) sebesar 2,49 kali lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya pada tahun 2023. Sebaliknya, PT Waskita Karya (WSKT) hanya memiliki PBV sebesar 30% dari nilai bukunya pada tahun yang sama. Perbedaan ini menunjukkan adanya variasi dalam persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek antarperusahaan, meskipun keduanya sama-sama berstatus BUMN. Untuk memperjelas fenomena ini, berikut disajikan data PBV dan ROA beberapa BUMN pada tahun 2022–2023.

Tabel 1.1 Data PBV dan ROA beberapa BUMN pada tahun 2022-2023

Kode Perusahaan	Sektor	PBV 2022 (x)	PBV 2023 (x)	ROA 2022 (%)	ROA 2023 (%)
TLKM	Telekomunikasi	3,1	2,49	9,2	8,5
BBRI	Perbankan	2,7	2,9	3,5	3,8
WSKT	Konstruksi	0,7	0,3	-1,1	-1,5
GIAA	Transportasi	0,5	0,6	-2,5	-1,8

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 1.1, terlihat bahwa TLKM dan BBRI memperlihatkan kinerja dan nilai pasar yang solid. PT Telkom Indonesia (TLKM) di sektor telekomunikasi memiliki PBV yang tinggi, yaitu 3,1 kali pada tahun 2022 dan 2,49 kali pada 2023, serta ROA yang stabil di kisaran 8–9%. PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) juga memperlihatkan kinerja baik dengan PBV sekitar 2,7–2,9 kali dan ROA positif yang meningkat dari 3,5% menjadi 3,8%.

Sementara itu, PT Waskita Karya (WSKT) yang bergerak di sektor konstruksi mengalami penurunan PBV yang cukup signifikan dari 0,7 kali pada 2022 menjadi hanya 0,3 kali pada 2023. Hal ini sejalan dengan ROA yang terus negatif, dari -1,1% pada 2022 menjadi -1,5% pada 2023, mengindikasikan kinerja keuangan yang memburuk. Kasus yang serupa juga terjadi pada PT Garuda Indonesia (GIAA) di sektor transportasi. Perusahaan ini memiliki PBV rendah di kisaran 0,5 kali pada 2022 dan hanya sedikit naik menjadi 0,6 kali pada 2023, dengan ROA yang masih negatif dari -2,5% pada 2022 menjadi -1,8% pada 2023.

Data pada tabel tersebut memperlihatkan adanya gap nyata antarperusahaan dalam hal nilai pasar dan kinerja keuangan. Perusahaan-perusahaan dengan PBV tinggi seperti TLKM dan BBRI menunjukkan tingkat kepercayaan pasar jauh lebih tinggi dibandingkan dengan WSKT dan GIAA yang memiliki PBV rendah. Selain itu, ROA yang positif dan stabil cenderung

mendukung persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA negatif menjadi sinyal bagi pasar akan potensi masalah dalam pengelolaan keuangan. Fakta ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan memainkan peran penting dalam memoderasi pengaruh *corporate governance* dan reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah struktur modal, kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, tata kelola perusahaan, reputasi, kinerja keuangan, serta aspek manajerial yang dijalankan oleh perusahaan (Hasanah & Salim, 2021; Pavita *et al.*, 2023; Sipayung, 2023). Dalam penelitian ini, faktor yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh terhadap nilai perusahaan adalah *corporate governance*, reputasi perusahaan, dan kinerja keuangan.

Corporate governance menjadi salah satu pilar penting dalam menciptakan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Praktik tata kelola yang baik diyakini mampu memperkuat kepercayaan investor serta *stakeholder* terhadap perusahaan. Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2006) menegaskan bahwa implementasi GCG menciptakan pola persaingan yang sehat dan menciptakan iklim usaha yang kondusif. KNKG juga menekankan pentingnya hubungan harmonis antara regulasi pemerintah, perilaku pelaku bisnis, dan peran masyarakat sebagai tiga pilar utama dalam penerapan GCG yang efektif.

Dari perspektif teori agensi, *corporate governance* menjadi instrumen penting untuk menangkal konflik kepentingan antara agen (manajer) dan prinsipal (pemilik). Jensen & Meckling (1975) menjelaskan bahwa GCG membantu memastikan manajer mengelola perusahaan sesuai kepentingan pemegang saham tanpa investasi yang merugikan atau penyalahgunaan wewenang. (Shleifer & Vishny, 1997) menambahkan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG

secara konsisten akan mencerminkan komitmen manajemen terhadap akuntabilitas dan transparansi yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dukungan empiris mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Seperti hasil penelitian Safitri *et al.* (2024), yang menyimpulkan bahwa implementasi *good corporate governance* melalui indikator kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penguatan peran *good corporate governance* tersebut dinilai mampu meningkatkan efisiensi manajerial dalam pengelolaan perusahaan dan menciptakan mekanisme pengawasan yang efektif bagi manajemen. Sebaliknya, penelitian Syahrudin *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa *good corporate governance* baik dari indikator kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Di sisi lain, reputasi perusahaan juga menjadi faktor penting yang berkontribusi terhadap pembentukan nilai perusahaan. Menurut Fomburn (2018), reputasi perusahaan merupakan persepsi kolektif dari para pemangku kepentingan tentang sejauh mana perusahaan dianggap kredibel, andal, dan mampu memberikan nilai tambah berkelanjutan. Reputasi yang baik akan menciptakan kepercayaan publik, memperkuat loyalitas pelanggan, serta meningkatkan daya tarik investor. Lebih lanjut, Walker (2010) & Houge *et al.* (2024) menjelaskan bahwa reputasi berfungsi sebagai aset tak berwujud yang mampu memperkuat kepercayaan *stakeholder*, mengurangi biaya modal, serta menciptakan keunggulan kompetitif karena reputasi yang positif akan memperkuat posisi perusahaan di pasar dan memengaruhi persepsi nilai yang diberikan investor.

Namun demikian, reputasi perusahaan sangat rentan terhadap dinamika kinerja keuangan dan kualitas tata kelola yang diterapkan. Jao *et al.*, (2023) menyatakan bahwa mempertahankan reputasi perusahaan tidak cukup hanya melalui pengelolaan citra eksternal, tetapi juga sangat terkait dengan kinerja keuangan yang stabil dan praktik *corporate governance* yang transparan. Fombrun (2018) bahkan menyebutkan bahwa membangun reputasi perusahaan memerlukan integrasi berbagai aspek, mulai dari kebijakan tempat kerja, strategi merek perusahaan, hingga konsistensi dalam pelaporan kinerja keuangan yang akurat.

Sejalan dengan pandangan tersebut, beberapa penelitian memberikan hasil yang beragam mengenai pengaruh reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan. Midiantari & Agustia (2020) membuktikan bahwa reputasi berperan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, bahkan menjadi variabel mediasi penting yang memperkuat hubungan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Jao *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui kualitas laba dan reputasi, di mana reputasi terbukti memberikan kontribusi nyata terhadap persepsi pasar. Namun, berbeda dengan temuan Rohman (2021) yang mengungkapkan bahwa reputasi perusahaan justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada beberapa sektor manufaktur di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi dapat dipersepsikan secara negatif oleh investor apabila tidak diimbangi dengan kinerja dan *good corporate governance*.

Dalam perspektif *signalling theory*, reputasi perusahaan dipandang sebagai sinyal yang dikirimkan perusahaan kepada pasar mengenai kredibilitas, keberlanjutan, dan kemampuan manajerial dalam mengelola usaha (Spence, 1973) Reputasi yang baik biasanya dipersepsikan sebagai sinyal positif (*good*

news) oleh investor, karena memberikan keyakinan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai jangka panjang. Namun, sinyal ini akan efektif hanya jika reputasi tersebut didukung oleh bukti kinerja keuangan yang solid. Jika reputasi yang ditampilkan perusahaan tidak selaras dengan realitas keuangan, maka reputasi tersebut dapat dianggap sebagai sinyal lemah (*weak signal*) dan bahkan menimbulkan persepsi negatif di pasar (Connelly *et al.*, 2025). Oleh karena itu, reputasi perusahaan dalam penelitian ini dipandang sebagai faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan melalui mekanisme penciptaan persepsi positif di pasar modal.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan berperan sebagai variabel moderasi pengaruh *corporate governance* dan reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan berdasarkan aspek keuangan perusahaan, setiap perusahaan pada suatu periode melaporkan semua aktivitas keuangannya dalam bentuk ikhtisar atau laporan keuangan. Laporan ini menjadi informasi penting yang berkaitan dengan kondisi perusahaan serta dasar dalam penilaian kinerja oleh pemangku kepentingan. Implementasi *corporate governance* yang baik menciptakan tata kelola yang transparan, akuntabel, dan berorientasi pada kepentingan pemegang saham sejalan dengan prinsip-prinsip yang dijelaskan oleh *Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD, 2004). Walker (2010) menyatakan bahwa reputasi perusahaan yang baik mampu memperkuat kepercayaan investor, tetapi reputasi tersebut harus dibuktikan melalui kinerja keuangan yang solid agar dapat diakui sebagai sinyal positif bagi pasar. Mudiantari dan Agustina (2020) juga menambahkan bahwa reputasi tanpa dukungan kinerja keuangan hanya bersifat simbolik, sehingga sulit bagi investor untuk menilai keberlanjutan perusahaan.

Dalam kaitannya dengan teori agensi, kinerja keuangan yang solid menegaskan bahwa manajemen mampu menjalankan perusahaan secara efisien dan efektif, sekaligus meminimalkan konflik kepentingan yang dapat merugikan pemegang saham (Amalia *et al.*, 2024). Investor akan lebih yakin apabila *corporate governance* yang baik maupun reputasi yang positif benar-benar tercermin dalam keuntungan finansial yang dihasilkan perusahaan (Jensen & Meckling, 1975). Sementara itu, dalam perspektif *signalling theory*, kinerja keuangan yang kuat menjadi sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan berada dalam keadaan stabil dan memiliki peluang pertumbuhan yang menjanjikan (Setiawanta & Hakim, 2019). Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat melemahkan sinyal positif dari reputasi atau praktik *corporate governance* yang sudah baik, khususnya dalam konteks BUMN yang kerap kali menghadapi sorotan publik terkait transparansi dan efisiensi (Fahmi & Jeremiah, 2023; Setiawan *et al.*, 2023). Lebih lanjut, teori kontijensi menjelaskan bahwa pengaruh *corporate governance* dan reputasi perusahaan cenderung bersifat situasional, bergantung pada kondisi internal, khususnya performa keuangan perusahaan. Pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi, implementasi *corporate governance* dan reputasi cenderung lebih efektif meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan pada perusahaan dengan kinerja yang buruk, pengaruh keduanya menjadi lemah.

Penelitian mengenai kinerja keuangan sebagai variabel moderasi telah banyak dilakukan sebelumnya, Misalnya, Suhartanti & Asyik (2015) menemukan bahwa Kinerja keuangan berkontribusi terhadap mekanisme *corporate governance* yang secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan kinerja perusahaan yang didukung oleh penerapan tata kelola yang baik akan memperkuat kepercayaan investor. Kepercayaan tersebut kemudian direspon positif oleh pasar melalui kenaikan

harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Junardi *et al.* (2022) yang juga menyimpulkan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Artinya, Ketika profitabilitas perusahaan berada pada tingkat yang tinggi, praktik GCG yang baik akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila profitabilitas perusahaan rendah, maka penerapan GCG tidak mampu memberikan dorongan yang signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga nilainya cenderung menurun. Sedangkan dalam konteks reputasi perusahaan, Walker (2010) menegaskan bahwa reputasi yang kuat memang dapat menciptakan persepsi positif di pasar, tetapi efeknya pada nilai perusahaan akan lebih kuat apabila didukung kinerja keuangan yang solid. Hal ini sejalan dengan Midiantari dan Agustia (2020) yang menemukan bahwa reputasi perusahaan memberikan pengaruh lebih signifikan terhadap nilai perusahaan ketika disertai dengan profitabilitas yang tinggi, karena investor menilai reputasi yang dibarengi dengan kinerja keuangan yang baik sebagai sinyal kredibel mengenai prospek keberlanjutan perusahaan.

Penelitian ini merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Suhadak *et al.* (2019) yang berjudul "*Stock Return and Financial Performance As Moderation Variable In Influence Of Good Corporate Governance Towards Corporate Value*". Adapun perbedaan antara penelitian Suhadak *et al.* (2019) dengan penelitian ini yaitu tidak digunakannya variabel moderasi *stock return*, serta adanya penambahan variabel reputasi perusahaan sebagai variabel independen. Peneliti menganggap bahwa selain untuk mengukur sejauh mana penerapan tata kelola perusahaan yang baik, penelitian ini juga penting untuk melihat bagaimana reputasi perusahaan berperan dalam membangun kepercayaan investor. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih

komprehensif mengenai faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, terutama ketika kinerja keuangan berfungsi sebagai variabel moderasi.

Selain itu, penelitian ini juga merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Midiantari dan Agustia (2020) yang berjudul "*Impact of Intellectual Capital on Firm Value through Corporate Reputation as a Mediating Variable*". Penelitian tersebut menunjukkan bahwa reputasi perusahaan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Namun, yang menjadi pembeda antara penelitian Midiantari dan Agustia dengan penelitian ini yaitu variabel reputasi ditempatkan sebagai variabel independen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, bukan sebagai variabel mediasi. Peneliti beranggapan bahwa reputasi perusahaan, selain bersumber dari modal intelektual, juga dapat berdiri sendiri sebagai faktor penting yang dinilai investor dalam membentuk persepsi terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menambahkan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi untuk menguji sejauh mana reputasi yang baik benar-benar diperkuat oleh performa finansial perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang "Peran Kinerja Keuangan dalam Memoderasi Pengaruh *Corporate Governance* dan Reputasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia."

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang telah dipaparkan, peneliti berupaya untuk mengidentifikasi dan menganalisis permasalahan yang sesuai dengan fokus penelitian, sehingga rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah reputasi perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh kepemilikan institusional dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
7. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh dewan komisaris independen dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah kinerja keuangan memoderasi pengaruh reputasi perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka disusun beberapa tujuan dari penelitian ini, yaitu untuk:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Menguji dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Menguji dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Menguji dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan antara dewan komisaris independen dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
8. Menguji dan menganalisis peran kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan antara reputasi perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan dapat digunakan oleh beberapa pihak. Kegunaan penelitian ini dibagi kedalam dua bagian yakni kegunaan teoritis dan kegunaan praktis.

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Dari sisi teori, diharapkan hasil penelitian ini dapat berkontribusi dalam memperkaya literatur manajemen perusahaan, khususnya terkait dengan konsep *Corporate Governance*, reputasi perusahaan, kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Dengan mengeksplorasi hubungan kompleks antara variabel-variabel tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan tentang aspek-aspek yang memengaruhi nilai perusahaan, serta memperluas aplikabilitasnya ke konteks perusahaan BUMN dan mungkin juga ke sektor lainnya.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Dari sisi praktis, diharapkan hasil penelitian ini berguna bagi masyarakat, pemerintah, akademisi dan institusi keuangan agar dapat menambah wawasan dalam meningkatkan praktik manajemen dan pengambilan kebijakan atau keputusan dengan fokus pada *corporate governance*, reputasi perusahaan, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penetapan batasan masalah dilakukan untuk memusatkan perhatian pada variabel-variabel penelitian, sehingga masalah dapat lebih difokuskan dan spesifik. Oleh karena itu, batasan masalah dalam penelitian ini dirinci sebagai berikut:

1. Objek penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesia's Most Amired Companies (IMAC Award)*.
2. Subjek Penelitian ini yaitu perusahaan BUMN yang memiliki laporan tahunan lengkap, data *corporate governance*, data reputasi perusahaan, serta data keuangan yang relevan (*Return on Assets*).

Penelitian ini dilaksanakan untuk mengidentifikasi sejauh mana *corporate governance* dan reputasi perusahaan memengaruhi nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Karena penelitian ini hanya melibatkan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dan memiliki data yang sesuai dengan kriteria, maka temuan tidak dapat diberlakukan secara umum pada seluruh perusahaan BUMN.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan uraian mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan tinjauan pustaka yang membahas teori-teori yang mendasari permasalahan penelitian, meliputi: *Corporate Governance*, Reputasi Perusahaan, Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan

BAB III KERANGKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai kerangka konseptual dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari rencana penelitian, lokasi 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 analisis data.

BAB V HASIL PENELITIAN

Bab ini terdapat hasil penelitian dan pembahasannya. Memuat deskripsi data yang dijelaskan dengan basis statistik deskriptif. Selain itu, memuat penyajian hasil penelitian secara deskriptif sistematis mengenai data dan temuan yang diperoleh.

BAB VI PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan jawaban atas pertanyaan penelitian, tafsiran atas temuan penelitian yang kemudian diintegrasikan dengan hasil dan temuan pada ilmu dan teori-teori yang telah ada sebelumnya.

BAB VII PENUTUP

Bab ini terdiri dari kesimpulan hasil penelitian dan pembahasan yang merupakan hasil dari pengujian hipotesis atau pencapaian tujuan penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

Bab ini memaparkan landasan teori, dengan mengawali pembahasan pada konsep-konsep penting yang menjadi fondasi penelitian. Beberapa definisi konseptual yang dibahas meliputi teori sinyal (*signalling theory*), teori agensi (*agency theory*), Teori Kontijensi (*Contingency Theory*), *corporate governance*, reputasi perusahaan, nilai perusahaan, serta kinerja keuangan.

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Spence (1973) melalui teori sinyal menguraikan bahwa perusahaan, melalui manajemennya, dapat mengirimkan sinyal kepada pihak eksternal termasuk investor dan *stakeholder* dengan menerapkan tindakan atau kebijakan tertentu yang bertujuan mengurangi informasi yang tidak simetris. Dalam konteks ini, *corporate governance* yang baik serta reputasi perusahaan yang kuat berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dikelola secara transparan, kredibel, dan akuntabel. Sinyal semacam ini sangat penting bagi perusahaan BUMN yang sering kali menghadapi isu-isu terkait birokrasi, transparansi, dan efisiensi.

Kinerja keuangan juga memainkan peran penting dalam teori sinyal. Tingginya indikator seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Price to Book Value* (PBV) mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kemampuan optimal dalam mengelola aset dan menghasilkan profit. Kepercayaan investor yang tumbuh dari sinyal tersebut berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat melemahkan sinyal positif dari *corporate governance* atau reputasi yang baik, sehingga investor lebih fokus pada risiko kebangkrutan atau kerugian (Ross, 1977).

Penelitian oleh Komara *et al.* (2020) menekankan bahwa bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berperan sebagai sinyal positif yang diterima oleh investor, sehingga dapat memperkuat persepsi pasar dan meningkatkan nilai perusahaan. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan skala besar dan tingkat profitabilitas yang tinggi dinilai lebih mampu menjaga stabilitas dan menunjukkan prospek pertumbuhan yang lebih positif. Rosyid *et al.* (2022) juga menyatakan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan secara transparan dapat berfungsi sebagai sinyal atas kepedulian sosial perusahaan. Efektivitas sinyal ini meningkat seiring dengan penerapan *good corporate governance*. Penelitian tersebut turut membuktikan bahwa praktik GCG memperkuat hubungan positif antara pengungkapan CSR dan peningkatan nilai perusahaan.

Dengan mengacu pada teori sinyal, penelitian ini menetapkan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi yang berpotensi memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *corporate governance* serta reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal. Hal ini mendukung kerangka berpikir bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh reputasi atau *corporate governance* secara langsung, tetapi juga oleh sinyal yang dikirimkan melalui indikator keuangan yang relevan.

2.1.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Jensen & Meckling (1975) melalui teori agensi menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen), di mana pengelolaan perusahaan menjadi tanggung jawab manajer yang diberi mandat oleh pemilik. Dalam praktiknya pada BUMN yang terdaftar di BEI, pengelolaan perusahaan diserahkan oleh pemerintah atau publik kepada manajer profesional. Kondisi ini berpotensi menimbulkan masalah keagenan akibat ketidaksamaan kepentingan dan adanya keterbatasan informasi yang dimiliki pemilik dan manajer

perusahaan, sehingga pengambilan keputusan tidak selalu mencerminkan tujuan pemilik.

Untuk mengatasi masalah ini, penting untuk memisahkan aktivitas pengendalian dan operasional secara jelas. Ketika pemilik perusahaan tidak lagi menjalankan fungsi kontrol secara langsung, melainkan mendelegasikannya kepada manajemen, potensi konflik antara pemilik dan pengelola akan meningkat. Teori agensi menyarankan bahwa penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dapat menjadi solusi untuk meminimalkan konflik tersebut. Mekanisme tata kelola yang efektif, seperti struktur dewan direksi yang kuat dan pengawasan internal, dapat membantu mengurangi masalah agensi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Rosyid *et al.* (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang baik dapat menjadi sinyal positif kepada pemangku kepentingan, dan efektivitas tata kelola perusahaan berperan dalam memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian oleh Catan & Kahan (2025) menekankan bahwa pengukuran nilai perusahaan melalui indikator seperti *Tobin's Q* atau PBV memerlukan perhatian terhadap praktik *corporate governance* yang efektif agar hasilnya akurat. Hal ini relevan dengan perusahaan BUMN yang memiliki kepemilikan publik yang besar dan kompleksitas tata kelola yang tinggi.

Kinerja keuangan juga berperan penting dalam teori agensi. Kinerja keuangan yang baik dapat menjadi indikator bahwa manajemen telah mengelola perusahaan secara efisien dan efektif, sehingga menurunkan risiko moral hazard dan meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, teori agensi mendasari pentingnya *corporate governance* dan kinerja keuangan dalam menciptakan nilai perusahaan.

2.1.3 Teori Kontijensi (*Contingency Theory*)

Teori kontijensi pertama kali dikembangkan oleh Lawrence & Lorsch (1967) yang menyatakan bahwa efektivitas organisasi tidak dapat dijelaskan hanya dengan satu bentuk struktur atau praktik manajemen yang berlaku untuk semua kondisi. Inti dari teori ini adalah bahwa tidak ada satu pendekatan tunggal yang dapat menjamin keberhasilan suatu organisasi. Suatu organisasi hanya akan efektif apabila strategi, struktur, serta mekanisme tata kelola yang diterapkan sesuai dengan kondisi internal maupun eksternal yang dihadapi. Dengan kata lain, efektivitas organisasi sangat bergantung pada “kontinjensi” atau situasi tertentu yang menyertainya.

Dalam kerangka penelitian ini, teori kontijensi digunakan untuk menjelaskan pengaruh *corporate governance* dan reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan berperan sebagai faktor situasional yang menentukan kuat atau lemahnya pengaruh tata kelola dan reputasi terhadap nilai perusahaan. Apabila kinerja keuangan perusahaan baik, maka praktik *corporate governance* dan reputasi yang positif akan lebih mampu meningkatkan nilai perusahaan karena didukung oleh fundamental yang kuat (Irwanti & Ratnadi, 2021; Roberts & Dowling, 2002). Sebaliknya, apabila kinerja keuangan perusahaan lemah, maka sebaik apapun tata kelola dan reputasi yang dimiliki perusahaan, tidak selalu akan berdampak signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Dengan demikian, teori kontijensi memberikan dasar teoretis bahwa keberhasilan penerapan *corporate governance* dan reputasi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat ditentukan oleh kondisi keuangan yang dimiliki perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan bukan hanya sekadar hasil dari aktivitas manajerial, tetapi juga berfungsi sebagai faktor penentu

dalam efektivitas mekanisme tata kelola dan reputasi perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

2.1.4 Corporate Governance

Corporate governance, sebagaimana didefinisikan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance, adalah mekanisme yang dirancang untuk mengelola serta mengawasi jalannya perusahaan dalam rangka memberikan manfaat maksimal bagi seluruh *stakeholder*. Dalam praktiknya, *corporate governance* mencakup hubungan antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, dan pihak-pihak berkepentingan lainnya. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI, 2001), *Corporate governance* adalah sistem pengaturan yang menentukan struktur hubungan hak, kewajiban, serta hubungan antara pemilik saham, manajemen, serta *stakeholder* lainnya yang berada dalam atau di luar perusahaan. *Corporate governance* bertujuan untuk mengarahkan perusahaan agar dijalankan dengan standar profesionalisme, keterbukaan, dan akuntabilitas yang tinggi, sekaligus meminimalisir terjadinya konflik kepentingan antara agen dengan prinsipal, sebagaimana dijelaskan dalam teori agensi oleh Jensen & Meckling (1975).

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD, 2004) juga menekankan bahwa *corporate governance* merupakan sistem yang mengatur proses pengarahan dan pengendalian perusahaan melalui hubungan yang terjalin antara dewan direksi, pemegang saham, manajemen, dan pemangku kepentingan lainnya. Dalam praktiknya, penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* ialah transparansi, responsibilitas, akuntabilitas, independensi, dan kewajaran dapat meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat integritas dan daya saing perusahaan di pasar modal. Dengan demikian, *corporate governance* tidak

hanya berdampak pada aspek internal manajemen, namun juga secara signifikan memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Untuk mengetahui dampaknya pada nilai Perusahaan, penelitian ini menggunakan tiga mekanisme *corporate governance* sebagai variabel penelitian, yakni:

2.1.4.1 Kepemilikan Manajerial

Sebagai salah satu elemen *good corporate governance*, kepemilikan manajerial berperan dalam merefleksikan prinsip fairness yang mengedepankan kesetaraan dan keadilan. Prinsip ini menuntut adanya perlindungan terhadap hak-hak *stakeholder* melalui kejelasan hak dan penegakan aturan, dengan fokus utama pada perlindungan hak investor, terutama pemegang saham mayoritas, dari risiko kecurangan yang mungkin terjadi. Menurut Herdianti & Husaini (2018) Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan saham oleh jajaran manajemen atas, yang meliputi direksi dan dewan komisaris, dengan ukuran dalam bentuk persentase dari seluruh saham perusahaan yang beredar. Adapun menurut Suriyanti *et al.* (2021) kepemilikan manajerial mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh anggota manajemen dari keseluruhan saham yang beredar di pasar. Kepemilikan ini memberikan peluang bagi manajemen dan pemegang saham untuk menyatukan kepentingan mereka, yang pada akhirnya dapat menekan kemungkinan munculnya konflik keagenan.

Senada dengan hal tersebut Karimah (2018) mengungkapkan bahwa kepemilikan saham oleh manajer menciptakan kecenderungan bagi mereka untuk bertindak selaras dengan kepentingan pemegang saham, karena adanya rasa memiliki dan tanggung jawab langsung terhadap hasil kinerja perusahaan. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme pengendalian

internal yang memotivasi manajer untuk mengelola perusahaan dengan lebih optimal dan transparan.

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini dinyatakan sebagai persentase, yang diperoleh dari perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen pada akhir tahun dan total saham perusahaan yang beredar. Rumus pengukuran yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

2.1.4.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi-institusi keuangan besar. Kepemilikan ini berkontribusi penting dalam memperkuat tata kelola perusahaan dengan membawa perspektif jangka panjang dan pengaruh signifikan dalam keputusan perusahaan. Menurut Wardhani & Samrotun (2020) Kepemilikan institusional merupakan bentuk kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga atau institusi. Kepemilikan ini memiliki peran dalam memperkuat pengawasan terhadap kinerja manajemen melalui proses pemantauan yang efektif, sehingga mampu mendorong peningkatan kinerja perusahaan.

Selain itu, dalam perspektif teori agensi, Jensen & Meckling (1975) menjelaskan bahwa keberadaan investor institusional dapat menurunkan konflik keagenan karena institusi memiliki insentif dan kemampuan untuk memonitor perilaku manajemen dan menjaga kesesuaian antara kepentingan agen dan prinsipal. Dengan demikian, kepemilikan institusional diyakini dapat memperkuat tata kelola perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor dan publik.

Penelitian ini menggunakan perbandingan antara saham yang dimiliki oleh institusi dengan keseluruhan saham yang beredar sebagai dasar untuk mengukur

kepemilikan institusional, yang kemudian dikonversi ke dalam bentuk persentase.

Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Kepemilikan Saham oleh Institusi}}{\text{Total Keseluruhan Saham Perusahaan}} \times 100\%$$

2.1.4.3 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen adalah elemen penting dalam struktur pengawasan Perusahaan yang bebas dari hubungan afiliasi maupun konflik kepentingan dengan perusahaan. Mereka berfungsi sebagai pihak netral dalam memastikan bahwa perusahaan dikelola secara adil, transparan, dan akuntabel. Dewan komisaris independen, menurut Agoes & Ardana (2014) merupakan perwakilan dari pemegang saham independen, dengan fokus utama pada perlindungan hak-hak pemegang saham minoritas. Mereka tidak memiliki keterikatan dengan pemegang saham mayoritas, manajemen, maupun pihak-pihak tertentu lainnya, sehingga diharapkan dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif. Penunjukan dewan komisaris independen didasarkan pada kompetensi, pengalaman, serta keahlian profesional yang dimiliki, sehingga dapat mendorong terciptanya penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam lingkungan perusahaan. Tujuan utama penunjukan mereka adalah untuk melaksanakan tugas-tugas yang mendukung kepentingan perusahaan secara keseluruhan.

Lebih lanjut, Putra & Kurniawati (2017) menjelaskan bahwa dewan komisaris independen memiliki peran sebagai pengawas independen guna mencegah terjadinya praktik kecurangan (*fraud*) dan memastikan seluruh pemangku kepentingan tidak dirugikan. Dengan demikian, keberadaan mereka diharapkan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen dan menjaga integritas proses pengambilan keputusan.

Pengukuran dewan komisaris independen dalam penelitian ini didasarkan pada rasio jumlah komisaris independen terhadap keseluruhan anggota dewan komisaris. Rasio ini menunjukkan sejauh mana independensi dewan dalam mengawasi kebijakan dan kinerja manajemen. Adapun perhitungannya menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris}} \times 100$$

2.1.5 Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan dapat diartikan sebagai pandangan umum yang dimiliki oleh para *stakeholder* serta masyarakat terhadap perusahaan. Ini mencakup citra, kepercayaan, dan evaluasi positif atau negatif tentang perilaku, integritas, dan kinerja perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya terhadap berbagai pihak, termasuk pelanggan, karyawan, investor, pemerintah, dan masyarakat umum. Nuortimo *et al.* (2024) menjelaskan bahwa reputasi perusahaan merupakan akumulasi persepsi *stakeholder* yang terbentuk dari kredibilitas komunikasi, konsistensi tindakan, dan respons perusahaan terhadap krisis. Reputasi yang baik memperkuat kepercayaan publik dan mendukung keberlanjutan bisnis, terutama saat menghadapi tekanan eksternal. Reputasi perusahaan dapat didefinisikan sebagai pandangan publik yang terbentuk mengenai suatu perusahaan, baik berdasarkan pengalaman pribadi maupun informasi yang disebarkan melalui berbagai saluran seperti media cetak, media sosial, atau melalui komunikasi interpersonal (Solikhin & Lubis, 2019).

Dalam lingkungan bisnis modern, reputasi menjadi faktor penting yang memengaruhi keberhasilan perusahaan, baik dalam menarik pelanggan, menjaga loyalitas, maupun meningkatkan nilai pasar. Reputasi yang kuat dapat dibangun melalui kinerja yang konsisten, tanggung jawab sosial, dan komunikasi yang efektif

dengan *stakeholders*. reputasi yang baik memberikan keunggulan bagi perusahaan dalam bertahan dan merespons tekanan yang timbul selama masa krisis. Reputasi yang kuat membantu perusahaan menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan dan mempertahankan nilai pasar selama periode ketidakpastian (Lins *et al.*, 2017).

Meskipun reputasi perusahaan tidak dapat diamati secara langsung, banyak perusahaan yang menginginkan reputasi yang baik. Reputasi dapat berdampak secara positif atau negatif terhadap perusahaan, bergantung pada bagaimana perusahaan tersebut mengembangkan, menjaga, dan mengelola citra mereka di mata publik. Reputasi perusahaan memainkan peran kritis dalam membentuk persepsi dan kepercayaan orang terhadap suatu merek atau entitas bisnis. Perusahaan yang memiliki reputasi baik cenderung lebih mudah menarik pelanggan, membangun kepercayaan, dan mempertahankan loyalitas. Sebaliknya, reputasi yang buruk dapat memberikan dampak negatif terhadap citra perusahaan serta hubungan dengan pemangku kepentingan. Karena itu, upaya menjaga dan membangun reputasi perusahaan menjadi strategi penting untuk menjalin relasi jangka panjang dengan keuntungan bersama bagi semua pihak yang terlibat, memperkuat daya saing, dan mempertahankan posisi perusahaan dipasar.

Penelitian ini menggunakan *Corporate Image Award* (CIA) sebagai alat ukur reputasi perusahaan. CIA merupakan sebuah penghargaan yang diberikan kepada perusahaan-perusahaan dengan *corporate image* atau citra perusahaan terbaik di kategori industrinya masing-masing yang diadakan oleh Frontier Group sejak tahun 2001 (Frontier Research, 2019). CIA menilai citra perusahaan melalui perspektif masyarakat dengan cara mewawancarai responden dari berbagai kalangan. Terdapat 3000 responden yang melakukan wawancara secara *face to*

face yang memiliki latar belakang berbeda dengan proporsi 40% dari kelompok manajemen, 30% dari pemegang saham, 20% dari jurnalis, dan 10% dari publik (Permatasari, 2023). CIA menilai perusahaan berdasarkan empat aspek yaitu *quality, performance, responsibility*, dan *attractiveness*. Keempat aspek tersebut mampu menilai seberapa baik kinerja perusahaan dalam membangun citra yang baik kepada para pemangku kepentingan.

2.1.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merefleksikan pandangan investor terhadap pencapaian dan kinerja perusahaan, yang terlihat melalui harga saham di pasar modal (Hidayat & Khotimah, 2022). Nilai perusahaan mencerminkan seberapa besar perusahaan dianggap bernilai oleh para pemangku kepentingan, termasuk karyawan, konsumen, investor, dan masyarakat. Tingginya harga saham menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi, sedangkan harga saham yang rendah menandakan bahwa nilai perusahaan tergolong rendah. Ketika nilai perusahaan mengalami peningkatan, hal ini membawa dampak positif bagi kesejahteraan pemegang saham, sekaligus menjadi faktor penarik bagi para investor (Irnawati, 2021).

Memaksimalkan harga saham dapat dicapai dengan memahami kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Untuk mencapai hal tersebut, manajer perlu mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi penentuan harga saham. Harga saham berfungsi sebagai indikator utama investor untuk menentukan keputusan investasi, baik untuk membeli saham perusahaan tersebut maupun untuk menanamkan modal. Mengingat aset investor bergantung pada jumlah saham yang dimiliki dan harga sahamnya, investor harus cermat dalam mengidentifikasi dan memilih perusahaan tempat mereka akan berinvestasi (Afifah *et al.*, 2021).

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan empat indikator yakni *Price Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan *Tobin's Q* (Tarigan *et al.*, 2024). Pada penelitian ini nilai perusahaan akan diukur menggunakan analisis *Tobin's Q* dengan rumus berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{ME} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

Dimana:

ME = Nilai saham *ekuitas* (*closing price* dikali jumlah saham beredar)

DEBT = Total Hutang

TA = Total aktiva

Analisis *Tobin's Q* yang dikenal sebagai rasio *Tobin's Q* merupakan alat analisis yang berfungsi untuk menggambarkan sejauh mana pasar menilai prospek keuntungan dari setiap dolar yang diinvestasikan berdasarkan kondisi keuangan perusahaan saat ini. Rasio ini dimanfaatkan untuk menilai sejauh mana manajemen mampu menghasilkan nilai bagi perusahaan, sebagaimana tercermin dari penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut (Kusnandar *et al.*, 2024).

2.1.7 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan indikator penting yang merefleksikan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan. Menurut Hermayanti & Sukartha (2019) kinerja keuangan suatu perusahaan mencerminkan kondisi keuangan entitas tersebut yang dapat menunjukkan apakah keadaan keuangan perusahaan dalam keadaan baik atau buruk, serta menggambarkan prestasi kerja selama periode tertentu. Meidiana & Erinos (2020) menambahkan bahwa kinerja keuangan mencerminkan data historis yang tertuang dalam laporan keuangan, dan hal ini menjadi dasar dalam proses pengambilan keputusan ekonomi yang rasional dan terukur.

Analisis rasio keuangan digunakan sebagai pendekatan utama dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena mampu menggambarkan posisi keuangan melalui ukuran-ukuran yang bersifat komparatif. Berbagai jenis rasio, seperti rasio profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas, digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu menjalankan operasionalnya secara efisien dan berkelanjutan (Rusnawati & Maulana, 2020).

Sementara itu, menurut Landion & Lastanti (2019) rasio profitabilitas merupakan rasio yang paling banyak digunakan dalam menilai kinerja keuangan karena mengindikasikan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, indikator kinerja keuangan yang digunakan adalah Return on Assets (ROA), yang mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh asetnya guna memperoleh laba bersih.

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

Semakin besar nilai ROA, semakin efektif pula perusahaan dalam mengubah aset menjadi keuntungan. Kinerja finansial yang positif ini memberikan sinyal baik bagi investor, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan di mata publik.

2.2 Tinjauan Empiris

Beberapa penelitian terdahulu memberikan dasar empiris yang relevan dengan penelitian ini. Virliandita & Sulistuowati (2024) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening” menunjukkan hasil data dari BUMN selama 2017 hingga 2021 bahwa GCG tidak langsung memengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya, GCG memengaruhi kinerja keuangan terlebih dahulu, yang kemudian memberikan kontribusi pada peningkatan nilai

perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan memainkan peran penting sebagai mediator dalam pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Suhartini *et al.*, (2024) dengan judul “*Impact of Sustainability Reporting and Governance on Firm Value: Insights from the Indonesian Manufacturing Sector*” juga memperlihatkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, dan kinerja keuangan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Namun, pelaporan keberlanjutan tidak signifikan dalam memperkuat pengaruh tersebut. Temuan ini mempertegas bahwa peran kinerja keuangan masih dominan dibanding faktor non-keuangan.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Permatasari (2023) dengan judul “Pengaruh *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, dan Reputasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini mengkaji pengaruh *intellectual capital*, *good corporate governance* (GCG), dan reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018–2019. Variabel-variabel tersebut diukur menggunakan pendekatan VAIC untuk *intellectual capital*, proporsi dewan komisaris independen dan jumlah komite audit untuk GCG, serta penghargaan *Corporate Image Award* untuk reputasi perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa GCG justru berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kinerja keuangan tetap terbukti positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan adanya inkonsistensi hubungan GCG dengan nilai perusahaan, yang membuka peluang untuk menguji kembali pengaruh tersebut dengan mempertimbangkan variabel lain.

Penelitian yang lebih spesifik dilakukan oleh Darniaty *et al.* (2023) melalui studi berjudul “Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

dengan Performa Keuangan sebagai Variabel Mediasi”. Fokus pada sektor perbankan BEI periode 2017–2021, penelitian ini menemukan bahwa GCG berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan serta tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Namun, kinerja keuangan terbukti secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan serta memediasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Suhadak *et al.* (2019) dalam artikelnya “*Stock Return and Financial Performance As Moderation Variable In Influence Of Good Corporate Governance Towards Corporate Value*” menemukan bahwa kinerja keuangan mampu memperkuat pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Artinya, ketika profitabilitas perusahaan berada pada tingkat yang tinggi, penerapan GCG yang baik semakin efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, pada saat profitabilitas rendah, praktik GCG tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini mempertegas bahwa kinerja keuangan dapat berperan penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan GCG terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, Jao *et al.* (2023) dalam penelitiannya yang berjudul “Peran *Corporate Governance* Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba dan *Corporate Reputation*” menekankan peran kualitas laba dan reputasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kualitas laba dan reputasi perusahaan. Selanjutnya, kedua variabel tersebut berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa *corporate governance* dapat secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan melalui kualitas laba dan reputasi perusahaan.

Selain aspek GCG, faktor reputasi perusahaan juga menjadi faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Bukhori & Sisdianto (2025) melalui penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Reputasi Perusahaan dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan bahwa keterlibatan aktif perusahaan dalam kegiatan CSR secara signifikan berkontribusi terhadap peningkatan reputasi perusahaan. Reputasi yang baik tersebut selanjutnya berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Afifah *et al.*, 2021) berjudul “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan Reputasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan” yang melibatkan 120 perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2018 sebagai sampel dan menunjukkan reputasi perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun CSR justru berpengaruh negatif.

Namun, tidak semua penelitian mendukung peran reputasi secara konsisten. Rohman (2021) dalam penelitiannya “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Corporate Reputation*, dan *Customer Satisfaction* terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013–2017, reputasi perusahaan justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Midiantari & Agustia (2020) melalui penelitiannya “*Impact of Intellectual Capital on Firm Value through Corporate Reputation as a Mediating Variable*” yang menggunakan data dari 340 perusahaan yang menerima penghargaan *Indonesian Corporate Image Award* (IMAC) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2013–2017, membuktikan bahwa reputasi perusahaan mampu menjadi mediator penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan, Edi *et al.* (2020) dalam penelitian berjudul “*CEO Characteristics, Firm Reputation, and Firm Performance after Merger and Acquisition*” menegaskan bahwa reputasi perusahaan dapat

dipengaruhi oleh karakteristik CEO pasca merger dan akuisisi, yang kemudian berdampak pada nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, terlihat bahwa hubungan *corporate governance*, reputasi perusahaan, kinerja keuangan dan nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Sebagian besar penelitian menegaskan bahwa kinerja keuangan memiliki peran sentral, baik sebagai variabel intervening maupun sebagai penguat hubungan antar variabel. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya memberikan kontribusi dengan menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *corporate governance* dan reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.