



Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi

Firmansyah Putra¹, Fitri Ismiyanti²

^{1,2} Universitas Airlangga Surabaya

*Penulis Korespondensi: firmansyahputra9291@gmail.com

Abstract. Firm value is a key indicator for investors in evaluating corporate performance and sustainability. This study investigates the impact of profitability, measured by Return on Assets (ROA), and leverage, represented by Debt to Equity Ratio (DER), on firm value, proxied by Price to Book Value (PBV). Good Corporate Governance (GCG) is examined as a moderating variable. GCG is measured by composition of the board directors, composition of management shares, the proportion of the board of independent commissioners and the composition of the audit committee. Using a quantitative approach, panel data from the 10 largest banks in Indonesia based on total assets according to Otoritas Jasa Keuangan (OJK) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024 are analyzed through Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that Return on Assets (ROA) has a positive effect on firm value, Debt to Equity Ratio (DER) has a negative effect on firm value, and CSR has a positive effect on firm value. However, good corporate governance represented by the composition of management shares and composition of the audit committee does not moderate the relationships between financial leverage and firm value, and CSR and firm value. Composition of the board directors and independent commissioners moderate the relationships between Return on Assets (ROA) and firm value, and CSR and firm value.

Keywords: Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Firm Value, Good Corporate Governance

Abstrak. Nilai perusahaan merupakan indikator utama bagi investor dalam menilai kinerja dan keberlanjutan perusahaan. Penelitian ini mengkaji pengaruh profitabilitas, yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA), serta *leverage*, yang direpresentasikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). *Good Corporate Governance* (GCG) dianalisis sebagai variabel moderasi. GCG diukur melalui komposisi dewan direksi, komposisi kepemilikan saham manajemen, proporsi dewan komisaris independen, serta komposisi komite audit. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan data panel dari 10 bank terbesar di Indonesia berdasarkan total aset menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020–2024, dan Moderated Regression Analysis (MRA) diterapkan untuk menguji efek interaksi antara kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *Corporate Social Responsibility* (CSR) terbukti memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, *Good Corporate Governance* (GCG) yang direpresentasikan oleh komposisi kepemilikan saham manajemen dan komposisi komite audit tidak memoderasi hubungan antara *leverage* keuangan dan nilai perusahaan maupun antara CSR dan nilai perusahaan. Sebaliknya, komposisi dewan direksi dan komisaris independen terbukti memoderasi hubungan antara ROA dan nilai perusahaan, serta hubungan antara CSR dan nilai perusahaan.

Kata kunci: Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Nilai Perusahaan, Good Corporate Governance

1. LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan dipandang sebagai indikator fundamental bagi investor dalam menilai keberlanjutan jangka panjang serta kinerja suatu entitas bisnis. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor sekaligus menunjukkan kondisi keuangan yang solid. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk mengelola sumber daya secara efisien dan efektif guna mempertahankan, bahkan meningkatkan, kinerja operasionalnya. Laba perusahaan terbentuk dari selisih antara pendapatan atau penjualan dengan biaya yang dikeluarkan, dan umumnya digunakan untuk mendukung pengembangan serta keberlangsungan usaha. (Ervinda, 2021).

Konsep nilai perusahaan dapat ditinjau dari berbagai sudut pandang. Bagi investor, nilai tersebut tercermin melalui harga saham di pasar, sedangkan bagi manajemen, nilai perusahaan lebih terkait dengan kepemimpinan dan efektivitas kinerja manajerial. Secara prinsip, nilai perusahaan merepresentasikan harga yang bersedia dibayarkan calon pembeli atas saham suatu perusahaan. Sebelum berinvestasi, investor biasanya mengumpulkan informasi mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, baik dari sumber internal berupa laporan keuangan dan aktivitas operasional, maupun dari sumber eksternal yang menekankan analisis faktor pendukung keputusan investasi. Untuk menjaga daya tarik saham, perusahaan perlu menyeimbangkan harga saham, salah satunya melalui kebijakan stock split bagi perusahaan yang telah go public. (Anisa, 2024).

Dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, nilai perusahaan sering diprosikan dengan Price to Book Value (PBV), yang mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan relatif terhadap nilai bukunya. Profitabilitas, yang diukur dengan Return on Assets (ROA), menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Penelitian terdahulu secara konsisten menemukan bahwa profitabilitas yang tinggi berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan karena memperkuat ekspektasi investor atas pengembalian di masa depan. Sebaliknya, Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan struktur modal dan risiko keuangan. Tingkat leverage yang berlebihan berpotensi menurunkan nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko finansial serta kesulitan dalam memenuhi kewajiban utang.

Meskipun ROA dan DER telah banyak diteliti, peran mekanisme tata kelola perusahaan dalam memoderasi pengaruh keduanya terhadap nilai perusahaan masih relatif terbatas, khususnya pada sektor perbankan di Indonesia. Good Corporate Governance (GCG) dirancang untuk menjamin transparansi, akuntabilitas, dan keadilan dalam pengelolaan perusahaan. Implementasi tata kelola yang baik diyakini mampu meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi masalah keagenan, serta memperkuat kredibilitas laporan keuangan. Dengan demikian, penelitian ini relevan untuk mengintegrasikan kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan dalam menjelaskan nilai perusahaan, sekaligus memberikan kontribusi praktis bagi regulator, investor, dan manajemen perbankan di Indonesia.

Dalam penelitian ini, selain dua variabel utama, digunakan pula variabel moderasi berupa *good corporate governance* (GCG). GCG dipandang sebagai mekanisme penting dalam tata kelola perusahaan yang mampu memengaruhi nilai perusahaan. Penerapan prinsip-prinsip GCG secara konsisten diyakini dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan, memperkuat transparansi, serta mengurangi potensi konflik

kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan demikian, perusahaan yang berhasil mengimplementasikan GCG secara efektif cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

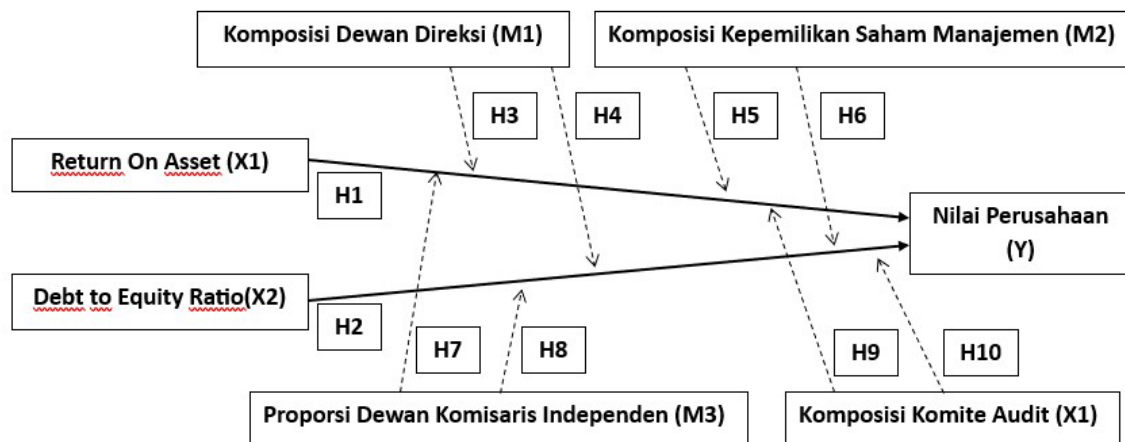
Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap nilai perusahaan, menguji pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap nilai perusahaan, serta menyelidiki peran moderasi Good Corporate Governance (GCG) dalam hubungan antara ROA, DER, dan nilai perusahaan. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur mengenai kinerja keuangan dan tata kelola perusahaan di pasar berkembang. Sementara itu, secara praktis penelitian ini memberikan kontribusi berupa wawasan bagi regulator, investor, dan manajemen perusahaan dalam memperkuat praktik tata kelola yang efektif guna meningkatkan nilai perusahaan.

2. KAJIAN TEORITIS

Kerangka teori dalam penelitian ini berangkat dari konsep nilai perusahaan sebagai indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja suatu entitas bisnis. Sebagai proksi, penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yang merepresentasikan sejauh mana investor bersedia membayar atas saham perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menekankan bahwa nilai perusahaan mencerminkan ekspektasi investor terhadap kemampuan manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dalam aspek internal, *Return on Assets* (ROA) dipandang sebagai ukuran profitabilitas yang esensial. ROA mengindikasikan efektivitas perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba. Brigham dan Houston (2019) menegaskan bahwa semakin tinggi ROA, semakin efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya, sehingga memperkuat kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan struktur permodalan perusahaan melalui perbandingan antara utang dan ekuitas. Weston dan Copeland (2010) berpendapat bahwa struktur modal yang seimbang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun DER yang terlalu tinggi justru menambah risiko finansial dan menurunkan kepercayaan investor. Oleh karena itu, DER berpotensi memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan apabila tidak dikelola secara bijak.

Di sisi lain, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan. GCG merupakan sistem tata kelola yang menekankan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), penerapan GCG yang konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat transparansi, serta meminimalisasi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Dalam kerangka moderasi, GCG diyakini mampu memperkuat pengaruh positif ROA terhadap nilai perusahaan sekaligus mengurangi dampak negatif DER dengan mengendalikan risiko penggunaan utang. Dengan demikian, landasan teori ini menegaskan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh profitabilitas dan struktur modal, tetapi juga oleh kualitas tata kelola. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan ROA, menjaga DER pada tingkat yang sehat, serta menerapkan prinsip-prinsip GCG secara konsisten akan lebih menarik bagi investor dan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Liana (2022) mengidentifikasi adanya keterkaitan positif dan signifikan antara *Return on Assets* (ROA) dan nilai perusahaan, sebagaimana ditunjukkan oleh tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Temuan tersebut konsisten dengan hasil studi Cahya dan Riwoe (2018), yang turut menegaskan pengaruh positif ROA terhadap peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan ROA merefleksikan bertambahnya laba bersih yang diperoleh melalui pemanfaatan aset secara optimal, sehingga mencerminkan efektivitas serta keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya finansial. Kondisi ini sejalan dengan tujuan utama perusahaan, yakni meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui penguatan nilai perusahaan.

H1 : ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian Anisa (2024) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya proporsi ekuitas yang didanai melalui utang justru dapat menurunkan kredibilitas perusahaan di mata investor. Kredibilitas yang baik akan meningkatkan kepercayaan kreditur ketika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal. Sebaliknya, tingginya tingkat utang dapat menurunkan minat calon investor karena perusahaan harus menanggung beban bunga yang besar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung lebih mengandalkan modal internal dalam menjalankan aktivitas operasional dibandingkan dengan pembiayaan melalui utang eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2019) dalam *Principles of Managerial Finance*, penggunaan utang memang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (*tax shield*). Namun, utang juga membawa risiko kebangkrutan. Apabila tingkat leverage berada pada batas moderat, manfaat pajak dan risiko keuangan dapat saling menyeimbangkan sehingga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

H2 : DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Komposisi Dewan Direksi Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, direksi merupakan organ perusahaan yang memiliki kewenangan sekaligus tanggung jawab penuh dalam mengelola perseroan demi kepentingan perusahaan, sesuai dengan maksud dan tujuan yang tercantum dalam anggaran dasar. Direksi juga berperan mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan. Dalam praktiknya, dewan direksi menetapkan kebijakan serta strategi perusahaan, baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Syafitri et al. (2018) mengemukakan bahwa secara parsial, dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan yang dihasilkan dari kebijakan direksi akan berdampak pada kenaikan harga saham, sehingga berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan.

H3 : Komposisi Dewan Direksi Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Komposisi Dewan Direksi Memoderasi Hubungan DER Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka teori agensi, penggunaan utang yang tercermin melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memberikan sinyal risiko keuangan yang memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Tingginya leverage menimbulkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman yang berpotensi menurunkan kredibilitas perusahaan di mata investor. Namun, tata kelola perusahaan yang baik melalui peran dewan direksi diharapkan mampu mengurangi dampak negatif tersebut.

Dewan direksi memiliki fungsi strategis dalam menetapkan kebijakan dan arah perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Komposisi dewan direksi yang efektif dapat meningkatkan kualitas pengawasan serta pengambilan keputusan, sehingga pengelolaan utang dapat dilakukan secara bijak dan transparan. Dengan demikian, keberadaan dewan direksi yang proporsional dan berkompeten berpotensi memperkuat atau melemahkan pengaruh DER terhadap nilai perusahaan.

H4 : Komposisi Dewan Direksi Memoderasi Hubungan DER Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Saham Manajemen Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), peningkatan kepemilikan internal merupakan salah satu mekanisme untuk menyelesaikan konflik agensi. Dalam perspektif teori keagenan, semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, semakin tinggi pula kinerja mereka karena adanya keterlibatan langsung dalam pengambilan keputusan serta tanggung jawab atas hasil keputusan tersebut. Kepemilikan manajerial yang tinggi sering diasosiasikan dengan peningkatan nilai perusahaan, karena distribusi saham antara pemilik dan manajemen bertujuan meminimalisasi konflik kepentingan. Namun, penelitian Kusumawati dan Rosady (2018) serta Putri (2018) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik tidak memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial tidak dapat dijadikan indikator utama dalam menentukan keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan.

H5 : Kepemilikan Saham Manajemen Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan Saham Manajemen Memoderasi Hubungan DER Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori agensi, penggunaan utang yang tercermin melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Tingginya leverage meningkatkan risiko keuangan karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman, yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Namun, kepemilikan saham oleh manajemen dapat menjadi mekanisme penyelarasan kepentingan, karena manajemen tidak hanya berperan sebagai *agent* tetapi juga sebagai *principal*.

Kepemilikan saham manajerial mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan, termasuk penggunaan utang, karena mereka turut merasakan dampak langsung dari kebijakan tersebut terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan saham manajemen berpotensi memoderasi hubungan antara DER dan nilai perusahaan, baik dengan memperkuat maupun melemahkan pengaruh leverage, tergantung pada proporsi kepemilikan dan efektivitas pengelolaan utang.

H6 : Kepemilikan Saham Manajemen Memoderasi Hubungan DER Terhadap Nilai Perusahaan

Proporsi Dewan Komisaris Independen Memoderasi Hubungan DER Terhadap Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) berlandaskan pada teori keagenan yang menekankan adanya pemisahan kepentingan antara manajemen dan pengendalian perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat tercermin dalam laporan keuangan, khususnya melalui pengelolaan aset dan modal. Tingkat pengembalian investasi menjadi indikator efektivitas pemanfaatan sumber pendanaan, baik dari modal internal maupun kredit eksternal. Untuk meminimalisasi risiko kerugian, diperlukan penerapan prinsip kehati-hatian dalam berinvestasi. Dalam konteks ini, keberadaan komisaris independen diharapkan mampu menjalankan fungsi pengawasan sekaligus mewakili kepentingan pemegang saham minoritas. Padmayanti et al. (2019) menemukan bahwa komisaris independen memiliki peran dalam mengatur hubungan antara nilai perusahaan dan profitabilitas yang diprosikan melalui *Return on Assets* (ROA). Apabila tingkat ROA perusahaan lebih tinggi dibandingkan proporsi komisaris independen, kondisi tersebut dapat meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan.

H7 : Proporsi Dewan Komisaris Independen Memoderasi Hubungan DER Terhadap Nilai Perusahaan

Proporsi Dewan Komisaris Independen Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Sebelum melakukan investasi, investor akan meninjau laporan keuangan serta tata kelola perusahaan untuk memastikan kondisi pengelolaan berjalan dengan baik. Tata kelola yang efektif mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset dan modal secara bijak sehingga dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor. Investor cenderung menghindari risiko yang timbul dari penggunaan hutang, karena

utang menimbulkan kewajiban pembayaran pokok pinjaman beserta bunga yang berpotensi menimbulkan resiko apabila tidak dapat dilunasi. Oleh sebab itu, pengelolaan perusahaan yang baik diharapkan mampu menekan biaya operasional sekaligus memberikan sinyal positif kepada pasar, sesuai dengan konsep *signalling theory*.

Rizkiadi dan Herawaty (2020) menemukan bahwa ketika tata kelola perusahaan dijalankan dengan baik, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan menjadi berkurang. Hal ini disebabkan peran komisaris independen yang tercantum dalam *annual report* tidak secara signifikan melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dalam menyelaraskan kepentingan yang berbeda di antara pemegang saham.

H8 : Proporsi Dewan Komisaris Independen Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Komposisi Komite Audit Memoderasi Hubungan DER Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam perspektif teori agensi, penggunaan utang yang tercermin melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat memberikan sinyal risiko keuangan yang mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Tingginya leverage berpotensi menurunkan kredibilitas perusahaan karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Namun, mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, khususnya melalui komite audit, diharapkan mampu mengurangi risiko tersebut. Komite audit berfungsi sebagai pengawas independen yang memastikan laporan keuangan disusun sesuai prinsip akuntansi dan meminimalisir peluang terjadinya manipulasi oleh manajemen. Keberadaan komite audit yang efektif dapat memperkuat kepercayaan investor dengan memberikan jaminan bahwa pengelolaan utang dilakukan secara bijak dan transparan. Dengan demikian, komposisi komite audit yang memadai berpotensi memoderasi hubungan antara DER dan nilai perusahaan, sehingga dampak negatif leverage terhadap nilai perusahaan dapat ditekan.

H8 : Proporsi Dewan Komisaris Independen Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Komposisi Komite Audit Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam kerangka teori agensi, profitabilitas yang diprosikan melalui *Return on Assets* (ROA) mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih. Tingginya ROA biasanya memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hubungan antara ROA dan nilai perusahaan tidak selalu konsisten karena adanya faktor tata kelola yang mempengaruhi persepsi pasar. Komite audit sebagai salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* berperan penting dalam memastikan transparansi dan akurasi laporan keuangan. Keberadaan komite audit yang independen dan efektif dapat memperkuat kredibilitas informasi keuangan yang disampaikan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap profitabilitas yang dilaporkan. Dengan demikian, komposisi komite audit yang memadai diharapkan mampu memperkuat pengaruh positif ROA terhadap nilai perusahaan.

H9 : Komposisi Komite Audit Memoderasi Hubungan ROA Terhadap Nilai Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan, dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Analisis dilakukan menggunakan data panel dari bank milik negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018–2022.

Nilai Perusahaan

Dikembangkan oleh James Tobin, rasio ini untuk mengukur apakah sebuah perusahaan overvalued atau undervalue, yang mencerminkan potensi pertumbuhan dan efisiensi manajemen dalam menggunakan aset. Pengukuran nilai perusahaan sebagai variabel terikat pada usulan ini menggunakan Tobin's Q sebagai rasio dan mengaplikasikan rumus perhitungan berikut:

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

Return on Asset (ROA)

ROA (*Return on Assets*) adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi nilai ROA, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menciptakan keuntungan. ROA dinyatakan dalam persenstase (%) dan untuk memperoleh nilai tersebut, maka perhitungan dapat menggunakan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga menjadi indikator penting dalam menilai tingkat risiko dan struktur permodalan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar ketergantungan perusahaan pada hutang, yang berarti risiko finansial lebih tinggi. Persentase debt to equity ratio dihitung dengan rumus berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Komposisi Dewan Direksi

Komposisi dewan direksi didefinisikan sebagai jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan. Variabel ini penting diukur sebagai bagian dari *Good Corporate Governance* karena mencerminkan kapasitas dewan dalam menjalankan fungsi pengawasan, meningkatkan transparansi, serta memperkuat akuntabilitas perusahaan

Kepemilikan Saham Manajemen

Variabel moderasi adalah variabel yang berperan dalam memperkuat atau melemahkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*), yang ditunjukkan melalui kepemilikan

manajerial serta proporsi komisaris independen, diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruhnya terhadap variabel lain. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase total saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (Wiariningsih, 2019).

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Direksi, Manajer, Komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}} \times 100 \%$$

Proporsi Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen dipandang memiliki tingkat objektivitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan dewan komisaris maupun direksi. Yang dimaksud dengan komisaris independen adalah proporsi keseluruhan anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Semakin besar jumlah komisaris independen, semakin efektif fungsi pengawasan terhadap aktivitas manajemen dan semakin kuat kontrol atas kinerja manajemen.

$$KI = \frac{\text{Jumlah dewan komisaris indepeden}}{\text{Total dewan komisaris}}$$

Komposisi Komite Audit

Komposisi komite audit didefinisikan sebagai jumlah anggota komite audit. Variabel ini penting diukur sebagai bagian dari *Good Corporate Governance* karena mencerminkan efektivitas pengawasan terhadap laporan keuangan, sistem pengendalian internal, serta akuntabilitas perusahaan.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang dinyatakan dalam persamaan berikut:

1. TobinsQ = $\alpha + \beta_1 \text{ ROA} + \beta_2 \text{ DER} + e$
2. TobinsQ = $\alpha + \beta_1 \text{ ROA} + \beta_2 \text{ DER} + \beta_3 (\text{ROA} \times M1) + \beta_4 (\text{DER} \times M1) + e$
3. TobinsQ = $\alpha + \beta_1 \text{ ROA} + \beta_2 \text{ DER} + \beta_3 (\text{ROA} \times M2) + \beta_4 (\text{DER} \times M2) + e$
4. TobinsQ = $\alpha + \beta_1 \text{ ROA} + \beta_2 \text{ DER} + \beta_3 (\text{ROA} \times M3) + \beta_4 (\text{DER} \times M3) + e$
5. TobinsQ = $\alpha + \beta_1 \text{ ROA} + \beta_2 \text{ DER} + \beta_3 (\text{ROA} \times M4) + \beta_4 (\text{DER} \times M4) + e$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Populasi penelitian terdiri dari 10 bank terbesar di Indonesia berdasarkan total aset menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Bank menerbitkan laporan tahunan dan laporan GCG secara lengkap untuk periode 2020–2024..
2. Bank terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode observasi.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Profitabilitas	50	.01	.09	.0202	.01309
Leverage	50	.36	4.20	2.5182	1.16865
TobinsQ	50	.60	5.10	1.8078	1.29968
Dew Dir	50	6.00	12.00	10.1600	1.92046
Kep Man	50	.00	.82	.1161	.20662
Dew Kom	50	5.00	10.00	8.1400	1.92375
Kom Aud	50	3.00	5.00	4.0200	.95810

Berdasarkan data hasil uji yang ditunjukkan Tabel 2, variabel profitabilitas yang diproksikan ROA memiliki rentang nilai 0,01 hingga 0,9. Rerata nilai ROA 0,0202 dengan deviasi standar bernilai 0,1309, artinya kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba masih tergolong rendah yaitu hanya sebesar 2,02%. Variabel leverage yang diproksikan DER memiliki rentang nilai 0,36 hingga 4,20. Rerata nilai DER 2,5182 dengan deviasi standar sebesar 1,16865. Nilai maksimum DER mengindikasikan tingginya pendanaan oleh perusahaan sampel dengan menggunakan utang sebesar 4,2 kali dari pendanaan melalui ekuitas. Nilai perusahaan diperhitungkan dengan Tobin's Q yang menunjukkan ukuran pasar keuangan

Rata-rata Tobin's Q sekitar 1.8, menunjukkan mayoritas bank memiliki nilai pasar di atas nilai buku. Namun ada bank dengan nilai rendah (0.6) dan ada yang sangat tinggi (5.1 → BCA), sedangkan nilai mean 1,8078 dengan standar deviasinya sebesar 1,29968. Hasil uji variabel dewan direksi, hasilnya rata-rata jumlah direksi 10 orang, variasi antar bank cukup moderat. Hasil uji pada variabel kepemilikan manajerial rata-rata hanya 11%, dengan variasi besar (ada bank tanpa kepemilikan manajemen, ada yang hingga 82%). Hasil uji variabel dewan komisaris, rata-rata komisaris berjumlah 8 orang, variasi cukup besar antar bank. Rentang nilai yang diperoleh dari 0,0000 sampai dengan 83,9573. Kepemilikan manajerial memiliki standar deviasi sebesar 0,22128 menunjukkan bahwa data memiliki variasi yang lebih besar dan jauh dari nilai rata-rata. Komposisi dewan komisaris dalam perusahaan sebesar 8,1400 dalam rata-rata dengan standar deviasinya 1,92375. Rentang nilai yang terjadi antara 5,00 hingga 10,00. Hasil uji variabel komite audit, rata-rata bank memiliki komite audit 4 orang, dengan variasi relatif kecil.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,326	,447		,730	,469
	ROA	25,399	13,022	,256	1,950	,057
	DER	,385	,146	,346	2,637	,011

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,385	,833		-4,061	,000
	ROA	15,507	10,817	,156	1,434	,158
	DER	,475	,120	,427	3,942	,000
	Dewan Direksi	,363	,073	,536	4,952	,000

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,293	,465		,631	,531
	ROA	26,190	13,418	,264	1,952	,057
	DER	,380	,148	,341	2,564	,014
	Kepemilihan Manajemen	,250	,840	,040	,297	,768

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,236	,931		,254	,801
	ROA	25,721	13,483	,259	1,908	,063
	DER	,385	,148	,346	2,611	,012
	Dewan Komisaris	,010	,091	,015	,110	,913

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,289	,897		-,322	,749
	ROA	27,137	13,257	,273	2,047	,046
	DER	,389	,146	,349	2,653	,011
	Komite Audt	,142	,179	,104	,792	,432

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa peningkatan nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas, khususnya melalui indikator *return on assets* (ROA). Semakin tinggi profitabilitas yang dicapai, maka nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham juga akan mengalami peningkatan. Perspektif teori persinyalan menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyampaikan informasi mengenai kondisi internalnya guna meminimalisasi asimetri informasi. Peningkatan laba yang terefleksi dalam tingginya tingkat profitabilitas menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga memperkuat persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

2. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian memperlihatkan bahwa rasio *debt to equity* (DER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya proporsi pendanaan melalui utang justru berpotensi menurunkan kredibilitas perusahaan di mata investor. Kredibilitas yang kuat akan meningkatkan kepercayaan kreditur ketika perusahaan mengajukan pembiayaan eksternal. Sebaliknya, minat investor cenderung melemah apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi karena beban bunga yang harus ditanggung. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih menggunakan modal internal dalam mendukung aktivitas operasional dibandingkan mengandalkan pembiayaan eksternal berbasis utang.

3. Pengaruh Dewan Direksi terhadap Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Dewan Direksi berperan sebagai pengawas strategis. Ketika ROA meningkat, keberadaan Dewan Direksi yang efektif memperkuat dampak positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan teori *agency* bahwa tata kelola yang baik meningkatkan kepercayaan investor.

4. Pengaruh Dewan Direksi terhadap Hubungan Leverage dan Nilai Perusahaan

Leverage tinggi biasanya menurunkan nilai perusahaan karena risiko finansial meningkat. Dewan Direksi yang kuat mampu menekan dampak negatif leverage dengan kebijakan pengendalian risiko, sehingga efek buruk DER terhadap nilai perusahaan berkurang.

5. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajemen terhadap Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajemen memiliki peran dalam memperkuat hubungan antara profitabilitas (*return on assets* / ROA) dengan nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat menekan potensi masalah agensi, meskipun pada saat yang sama terdapat kecenderungan manajemen untuk meningkatkan kinerja demi kepentingan pribadi. Upaya peningkatan ROA melalui aktivitas penjualan berimplikasi pada bertambahnya dana operasional perusahaan secara berkelanjutan. Laba yang tinggi memberikan peluang peningkatan tingkat pengembalian bagi investor, sehingga menjadi indikator prospek perusahaan yang positif. Namun demikian, kondisi tersebut perlu diimbangi dengan penyelarasan kepentingan antara manajemen, investor, dan pemilik perusahaan agar tercipta keseimbangan yang berkelanjutan dalam tata kelola perusahaan.

6. Pengaruh Kepemilikan Saham Manajemen terhadap Hubungan Leverage dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajemen tidak mampu memperkuat hubungan antara leverage (*debt to equity ratio* / DER) dengan nilai perusahaan. Tingkat utang yang tinggi maupun rendah tidak menjadi fokus utama investor, sehingga perubahan dalam struktur pendanaan perusahaan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Investor lebih menitikberatkan pada efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola dana yang tersedia. Namun, kepemilikan saham oleh manajemen sering kali menimbulkan perbedaan kepentingan dengan investor, sehingga mekanisme teori keagenan tidak sepenuhnya berhasil dalam mengurangi potensi konflik agensi yang terjadi.

7. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberadaan dewan komisaris mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas (*return on assets* / ROA) dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang sehat adalah perusahaan yang mampu menjaga konsistensi perolehan laba sekaligus meningkatkan kinerjanya. Peningkatan laba tersebut mencerminkan performa yang baik dan memberikan sinyal positif bagi investor dalam pembentukan harga saham. Dewan Komisaris berperan penting dalam

mengawasi kinerja direksi serta melindungi kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Semakin efektif peran komisaris independen, semakin besar pula profitabilitas yang dapat dicapai perusahaan. Penambahan jumlah anggota komisaris independen berimplikasi pada meningkatnya efektivitas pengawasan, yang pada akhirnya mendorong peningkatan kinerja, nilai perusahaan, dan citra positif di mata publik.

8. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Hubungan Leverage dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris tidak mampu memperkuat pengaruh leverage (*debt to equity ratio* / DER) terhadap nilai perusahaan. Keputusan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan tidak hanya menimbulkan kewajiban pengembalian pokok, tetapi juga beban bunga dalam jangka waktu tertentu. Kondisi ini meningkatkan risiko apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut. Investor cenderung menghindari risiko yang muncul dari penggunaan *financial leverage*, sehingga jumlah komisaris independen dalam perusahaan bukan menjadi faktor utama yang diperhatikan. Sebaliknya, perhatian investor lebih tertuju pada efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola utang atau dana pinjaman, karena hal tersebut dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

9. Pengaruh Komite Audit terhadap Hubungan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Komite Audit meningkatkan transparansi laporan keuangan. Profitabilitas yang tinggi lebih dihargai pasar bila diaudit dengan baik, sehingga pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan semakin kuat.

10. Pengaruh Komite Audit terhadap Hubungan Leverage dan Nilai Perusahaan

Komite Audit berfungsi sebagai mekanisme kontrol terhadap penggunaan utang. Dengan pengawasan audit, risiko leverage dapat diminimalkan, sehingga dampak negatif DER terhadap nilai perusahaan berkurang.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari profitabilitas dan leverage, terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan perbankan dengan total aset menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 yang diperoleh dari metode purposive sampling sesuai kriteria yang telah ditentukan.

Penelitian ini menegaskan bahwa profitabilitas (ROA) merupakan determinan utama peningkatan nilai perusahaan, sementara leverage (DER) justru menurunkan nilai perusahaan karena risiko finansial yang ditimbulkan. Mekanisme tata kelola perusahaan, baik melalui Dewan Direksi, Kepemilikan Saham Manajemen, Dewan Komisaris, maupun Komite Audit, terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, peran moderasi tersebut tidak sepenuhnya efektif dalam mengurangi dampak negatif leverage.

Dengan demikian, perusahaan perlu menekankan strategi peningkatan profitabilitas yang didukung oleh tata kelola yang kuat, sembari menjaga struktur utang agar tetap terkendali. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor, memperkuat citra perusahaan, dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Adapun keterbatasan penelitian ini Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan bank yang terbatas pada periode 2020–2024. Rentang waktu yang relatif singkat dapat membatasi generalisasi hasil terhadap kondisi jangka panjang. Penelitian hanya memfokuskan pada mekanisme tata kelola perusahaan (Dewan Direksi, Kepemilikan Manajemen, Dewan Komisaris, dan Komite Audit). Faktor lain seperti struktur kepemilikan institusional, kualitas audit eksternal, atau reputasi manajemen belum dimasukkan. Nilai perusahaan direpresentasikan melalui harga saham, yang dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, atau sentimen pasar, sehingga tidak sepenuhnya mencerminkan kinerja internal perusahaan.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya untuk memasukkan variabel lain seperti kepemilikan institusional, kualitas audit eksternal, atau reputasi manajemen, sehingga hasil penelitian lebih kaya dan mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara lebih mendalam. Selain itu, penelitian berikutnya juga dapat mempertimbangkan dilakukan pada sektor non-perbankan (misalnya energi atau teknologi) untuk melihat apakah pola hubungan profitabilitas, leverage, dan tata kelola perusahaan konsisten di berbagai industri.

DAFTAR REFERENSI

- Anggitasari N. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan struktur *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Askiantari, Purwanto A. (2024). Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting* 2337-3806.
- Irawati E, Diana N. Mawardi M. C. (2021). Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan : Efek Moderasi *Good Corporate Governance* saat masa pandemi covid 19. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.
- Napisah, Soeparyono R. D. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Pemoderasi. *JAE: Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*.
- Noviani, Atahau, R.Robiyanto (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi *Good Corporate Governance*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 391-415.
- Nursito, (2019). Pengaruh Penerapan *Good Coporate Governance*, Strukur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating

(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. *ACCOUNTHINK : Journal of Accounting and Finance*.

Purwitaningsari A. I. (2026). Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*.

Rahayu S. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. Universitas Diponegoro Semarang.

Sofiani L., Siregar E. M. (2022). Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman. *JIAKES : Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*.

Yanti N. A. D (2026). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020–2024. *PARADOKS Jurnal Ilmu Ekonomi* 2622-6383