



Corporate Governance dan Kinerja Keuangan: Dampaknya pada Nilai Perusahaan

Andry Priharta^{1)*}, Yud Buana²⁾, Diana Diana¹⁾, Fitriarsi Sintarini³⁾

Universitas Muhammadiyah Jakarta^{1)*}, Bina Nusantara University²⁾, Universitas Tarumanagara³⁾

*andry.priharta@umj.ac.id

Informasi Artikel

ABSTRACT

Terima 28/04/2022

Revisi 06/07/2022

Disetujui 15/07/2022

DOI:

10.24853/jago.3.1.16-28

Keywords:

Corporate Governance,
Loan to Deposit Ratio,
Net Interest Margin,
Price to Book Value,
Return on Asset

The company value reflects stock price in the market that investors are able to pay. This study explores CGPI, ROA, NIM and LDR which are the factors expected to influence PBV. We employ panel data regression with the common effect model to analyze the influence between variables on the research object of State-owned Banks in Indonesia. There are four banks as the total population of sample; Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Tabungan Negara (BBTN) and Bank Mandiri (BMRI). The research period is from 2011 to 2020. The results of the study prove that CGPI, ROA and NIM have a positive and significant effect, while LDR has a negative and significant effect on PBV.

Kata Kunci:

Corporate Governance,
Loan to Deposit Ratio,
Net Interest Margin,
Price to Book Value,
Return on Asset

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan harga pasar saham yang mampu dibayar oleh investor. CGPI, ROA, NIM dan LDR merupakan faktor yang diduga memengaruhi PBV. Analisis regresi data panel dengan common effect model digunakan untuk menganalisis pengaruh antar variabel dengan obyek penelitian Bank BUMN di Indonesia. Terdapat empat bank sebagai populasi yang seluruhnya menjadi sampel, yaitu Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Tabungan Negara (BBTN) dan Bank Mandiri (BMRI). Periode penelitian sejak tahun 2011 hingga 2020. Hasil studi membuktikan bahwa CGPI, ROA dan NIM berpengaruh positif dan signifikan, sementara LDR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV.

PENDAHULUAN

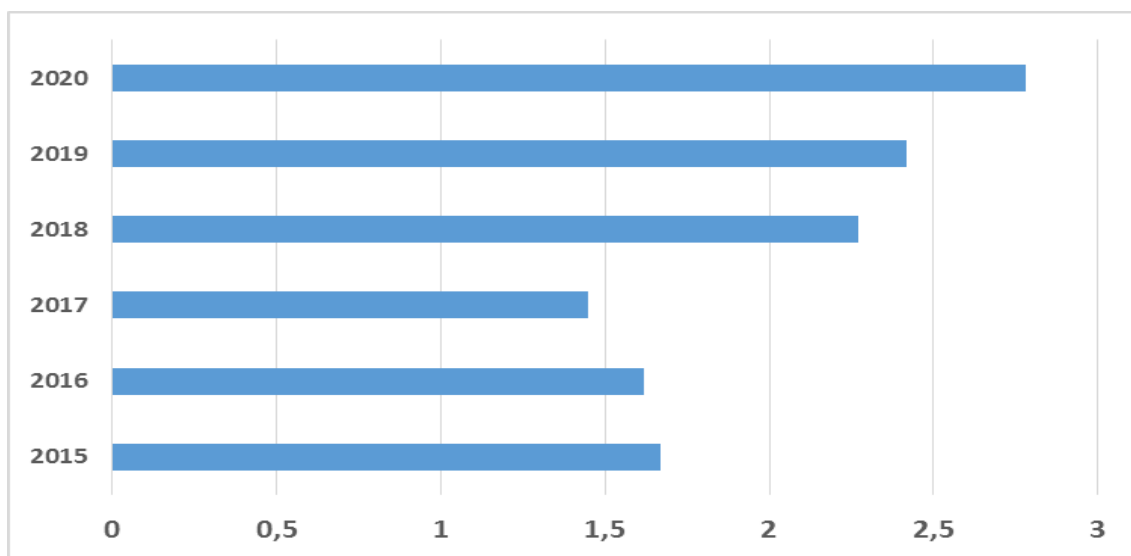
Nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari organisasi bisnis. Demikian pula pada sektor perbankan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan menciptakan nilai yang lazimnya diukur dengan harga pasar saham. Dalam banyak penelitian, *price to book value* (PBV) lazim dijadikan sebagai proksi untuk mengukur nilai perusahaan (Freddy & Toni, 2020; Yuniarsa & Annis, 2020; Debora, 2021; Olalere et al., 2021; Kurniawan & Fauziah, 2021; serta Iskandar, 2021).

Nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV dapat berlaku sebagai sinyal yang diterima dan diterjemahkan oleh investor terkait prospek dan kemampuan keuangan perusahaan dimasa depan, termasuk ekspektasi *return* para investor (Fauzi & Nurmatias, 2022). Dengan demikian agar investor tetap menjaga portofolio investasinya pada sektor

perbankan, maka manajemen bank harus mampu menjaga tingkat PBV yang dapat memberikan tingkat keuntungan. Seperti terlihat pada Grafik 1, tercatat sejak 2015 hingga 2020 nilai rata-rata PBV perbankan di Indonesia mengalami fluktuasi setiap tahunnya, dengan kecenderungan mengalami peningkatan dalam tiga tahun terakhir. Kondisi ini tentu memberikan harapan yang baik bagi investor terkait ekspektasi *return* investasinya pada sektor perbankan. Terkait dengan pandemi covid-19, menurut Febrianto & Hidayati (2021) yang meneliti tentang nilai perusahaan bank umum devisa pada periode 2019-2020, ternyata dampaknya belum dirasakan secara signifikan oleh perbankan. Meski demikian para pengelola disarankan untuk tetap berhati-hati terhadap tingkat kepercayaan masyarakat dalam kaitannya dengan pandemi covid-19.

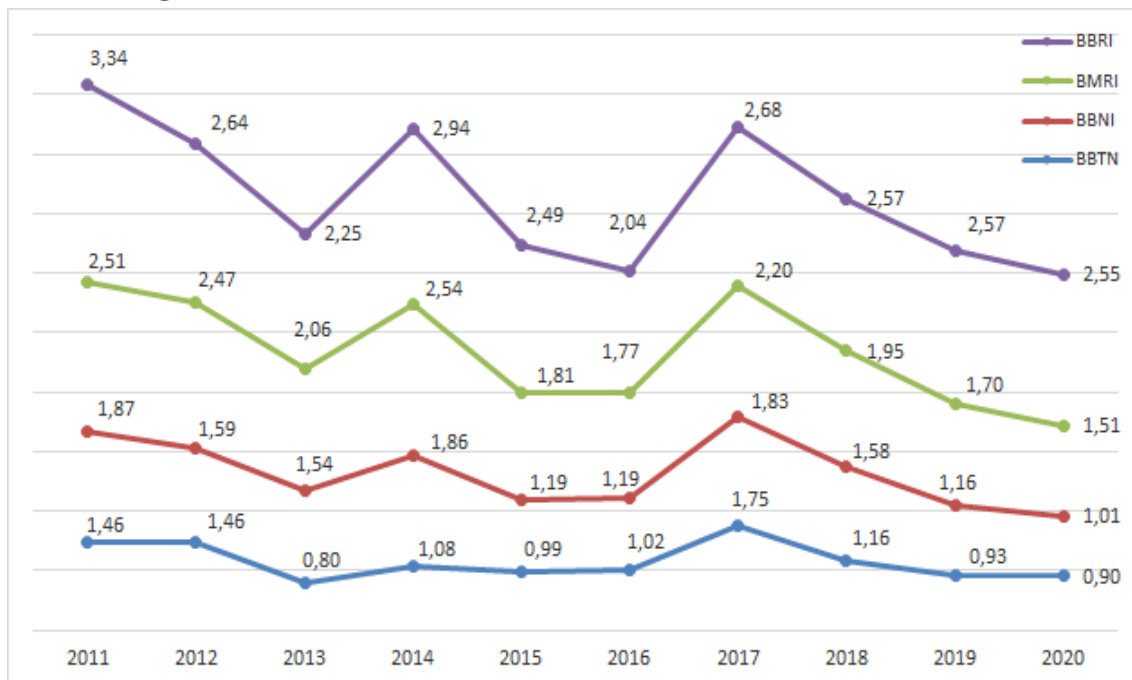
Grafik 1.

Perkembangan Rata-rata PBV Bank di Indonesia Tahun 2015-2020



Berbeda dengan rata-rata pencapaian PBV perbankan secara nasional, penurunan PBV terjadi pada perbankan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) (lihat Grafik 2). Dalam tiga tahun terakhir sejak 2018 hingga 2020 terdapat penurunan nilai PBV pada Bank BUMN. Kondisi ini memberi sinyal bahwa kurang menguntungkan jika investor menanamkan dananya pada Bank BUMN. Seperti dinyatakan Raharja (2021) bahwa penurunan PBV mengindikasikan adanya penurunan kinerja sebuah organisasi. Penurunan PBV ini tidak terlepas dari menurunnya kinerja Bank BUMN karena dipicu meningkatnya biaya cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) atau provisi untuk mengantisipasi kredit macet sebagai dampak pandemi covid-19 (Setiawan, 2021). Selain itu peran strategis Bank BUMN yang tampil sebagai akselerator guna membantu perekonomian masyarakat dan negara selama pandemi covid-19, yang mana Himpunan Bank Milik Negara (HIMBARA) tercatat melakukan restrukturisasi kredit kepada UMKM dan korporasi bagi 3,7 juta debitur dengan total nilai sejumlah Rp 441 triliun (Anjaeni, 2020) sehingga memengaruhi pencapaian kinerja bank. Namun demikian, studi Ilahiyah dkk. (2021) menyatakan bahwa kondisi perbankan BUMN selama *new normal* masih sehat dengan tingkat risiko yang masih aman, perolehan keuntungan masih besar dengan modal tetap masih pada tingkat yang sehat, dan Bank BUMN masih tetap kompetitif dan menangani risiko dengan baik.

Grafik 2.
Perkembangan PBV Bank BUMN Tahun 2011-2020



Beragam faktor baik internal maupun eksternal telah banyak diteliti pengaruhnya terhadap pencapaian nilai perusahaan. Faktor internal diantaranya terkait kinerja perusahaan dan tata kelola, sedangkan faktor eksternal dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi sebuah negara (Guerrieri & Harkrader, 2021; Dayanti & Indrarini, 2019; Sudirman & Akbar, 2016; Putra & Nuzula, 2017). Salah satu aspek keuangan penting yang memengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA). Rasio yang menghitung seberapa besar aset memberikan kontribusi bagi keuntungan ini telah dibuktikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan oleh Simoens & Vennet (2021), Repi & Murni (2016) serta Halimah & Komariah (2017), yang menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun terdapat beberapa temuan berbeda, seperti disimpulkan Putra & Chabachib (2007) serta Maimunah & Fahtiani (2019) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV.

Kinerja keuangan lain yang diprediksi memengaruhi adalah *Net Interest Margin* (NIM). Sebagai lembaga perantara keuangan yang mempertemukan antara *surplus unit* dengan *deficit unit*, NIM diperoleh dari selisih antara pendapatan bunga dengan beban bunga. NIM dinilai berkontribusi terhadap pencapaian nilai perusahaan, seperti studi Olalere et al. (2021) dan Iskandar (2021) yang menyimpulkan NIM memberikan kontribusi berarti bagi peningkatan nilai perusahaan. Namun hasil berbeda disimpulkan oleh Kurniawan & Fauziah (2021), Freddy & Toni (2020), serta Yuniarsa & Annis (2020) yang menemukan bahwa pengaruh NIM tidak signifikan terhadap pencapaian nilai perusahaan.

Faktor yang dinilai berkontribusi terhadap pencapaian nilai perusahaan lainnya adalah kemampuan bank dalam menyalurkan pinjaman kepada masyarakat, yang tercermin dalam *loan to deposit ratio* (LDR). Semakin tinggi rasio ini maka kesempatan

untuk memperoleh pendapatan bunga, yang pada akhirnya meningkatkan laba serta nilai perusahaan, juga semakin tinggi. Utami et al. (2021) telah membuktikan bahwa LDR memiliki pengaruh yang berarti dalam meningkatkan nilai perusahaan. Studi lainnya memberikan kesimpulan berbeda, bahwa LDR tidak berarti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Sari & Priantinah, 2018) serta LDR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Halimah & Komariah, 2017).

Beragam studi dengan temuan yang tidak konsisten menjadi motivasi untuk dilakukannya kembali penelitian ini, khususnya variabel *corporate governance* dan kinerja keuangan. Terkait *corporate governance*, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan mekanisme tertentu semisal kepemilikan manajerial, komisaris independen, atau komite audit sebagai proksi (seperti Putra & Nuzula, 2017; Priharta, 2017) penelitian ini menggunakan proksi *corporate governance perception index* (CGPI).

Sejak tahun 2001 *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dan majalah SWA telah bekerja sama melakukan penelitian untuk menilai implementasi tata kelola di Indonesia dengan hasil akhir berupa skor CGPI. Keunggulan CGPI sebagai pengukur tata kelola karena menggunakan tiga ruang lingkup penerapan *good corporate governance* yaitu aspek *compliance*, *conformance* dan *performance*. Dengan demikian CGPI dinilai lebih mewakili karena lebih lengkap dan komprehensif dalam menilai implementasi *good corporate governance*, dibandingkan jika hanya menggunakan mekanisme *corporate governance* tertentu. Kepesertaan yang *voluntary* juga menjadi keunggulan penggunaan proksi ini. Perusahaan sebagai peserta yang mengikuti penilaian CGPI dinilai memiliki komitmen yang tinggi dalam menciptakan tata kelola yang baik, karena skor yang diperoleh bersedia untuk dipublikasikan hasilnya kepada masyarakat. Bank BUMN yang diteliti keempatnya konsisten mengikuti penilaian CGPI selama sepuluh tahun terakhir. Atas dasar pemikiran tersebut maka penelitian ini penting untuk dilakukan, guna membuktikan bahwa *corporate governance* yang diimplementasikan Bank BUMN memang berdampak terhadap nilai perusahaan, selain variabel kinerja keuangan yang selama ini menjadi faktor fundamental.

KAJIAN LITERATUR

Signaling Theory

Fakta bahwa manajemen memiliki informasi lebih baik daripada investor telah menghadapkan investor pada ketidakpastian atas investasinya. Manajemen perlu menyampaikan informasi yang dimilikinya sebagai sinyal adanya peristiwa tertentu di masa depan yang diharapkan akan direspon secara baik oleh investor (Ross, 1977). Sinyal tersebut dapat diberikan kepada investor melalui publikasi laporan keuangan (Julia & Umar, 2021) diantaranya informasi terkait pencapaian laba atau pembayaran dividen (Brigham, 2014). Informasi yang relevan dan andal menjadi dasar pengambilan keputusan investasi yang bernilai bagi investor, sehingga manajemen perlu menyampaikannya untuk menjembatani asimetri informasi. Informasi tersebut diharapkan dapat menjelaskan bagaimana kondisi perusahaan di masa lalu, saat ini, dan prospeknya di masa depan.

Agency Theory

Hubungan keagenan terjadi ketika *principal* mengontrak dan memberikan pelimpahan wewenang kepada *agent* atau manajer untuk bertindak dan mengambil keputusan atas nama *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Dalam perkembangannya dimasa depan akan terjadi perbedaan kepentingan antara keduanya, dimana *principal* berharap manajer dapat memaksimalkan nilai perusahaannya, sementara manajer memiliki kepentingannya sendiri yaitu memaksimalkan utilitas dirinya sebagai pengelola perusahaan. Hal ini terkait dengan tiga asumsi yang disampaikan oleh Eisenhardt (1989) bahwa pada dasarnya sifat umum manusia adalah *self interest*, *bounded rationality* dan *risk averse*, dan hal inilah yang terjadi pada para manajer. Lebih lanjut Lavanda & Meiden (2022) menjelaskan hubungan antara *principal* dan *agent* dapat terprediksi melalui informasi atau kinerja keuangan jika perilaku individu sesuai dengan kebutuhan pribadi. Untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara keduanya maka diperlukan mekanisme pengendalian guna mengarahkan kegiatan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, yang disebut sebagai *corporate governance* (Dallas, 2004).

HIPOTESIS

Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Corporate governance merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan *value added* (nilai tambah) bagi semua *stakeholder*. Dua hal yang ditekankan adalah pentingnya pemegang saham mendapatkan informasi yang benar dan tepat waktu serta kewajiban perusahaan dalam pengungkapan secara akurat, transparan dan tepat waktu terhadap informasi kinerja perusahaan (Iba & Bariah, 2013). Tata kelola perusahaan yang baik diharapkan mampu mereduksi masalah keagenan sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Kinerja keuangan yang baik dan kepercayaan investor diharapkan berdampak positif terhadap harga saham yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa studi telah dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, diantaranya Hidayat et al. (2018) yang menyimpulkan bahwa CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu Perdana & Raharja (2014) menemukan bahwa *corporate governance* dengan mekanisme kepemilikan manajerial dan komisaris independen hasilnya positif signifikan, demikian pula Azaria & Muslichah (2021) dengan komite audit sebagai proksi menemukan hasil yang positif signifikan. Hasil berbeda yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan ditemukan oleh Wardoyo dan Veronica (2013), Fitri & Herwiyanti (2015), serta Susilo et al. (2018). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H₁ : CGPI berpengaruh positif terhadap ROA

Return on Asset dan Nilai Perusahaan

Return on asset mengukur profitabilitas yang menjelaskan pencapaian laba atas setiap aset yang dimilikinya. Karena sebagian besar aset bank berasal dari simpanan masyarakat, maka keunggulan penggunaan ROA sebagai proksi profitabilitas adalah,

karena rasio ini telah memperhitungkan tingkat risiko dari utang berupa dana pihak ketiga sehingga ROA dinilai sebagai proksi yang tepat dalam mengukur profitabilitas bank (Garcia & Guerreio, 2016; Zampara et al., 2017; dan Naeem et al., 2017). ROA yang tinggi memberikan sinyal bahwa kinerja keuangan baik, harapannya akan direspon positif oleh investor. Respon ini tercermin dari harga saham yang meningkat yang pada akhirnya akan menguatkan nilai perusahaan. Hasil ini telah dibuktikan oleh Halimah & Komariah (2017) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu temuan Utami et al. (2021), Hidayat (2014), Repi & Murni (2016), Iskandar (2021), Debora (2021), serta Laksana (2010) menyimpulkan hasil yang sama. Penelitian lain memberikan hasil yang berbeda, ROA ternyata tidak memiliki pengaruh berarti terhadap pencapaian nilai perusahaan (Anggitasari & Mutmainah, 2012; Putra & Chabachib, 2007; dan Maimunah & Fahtiani, 2019). Atas dasar penjelasan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂ : ROA berpengaruh positif terhadap PBV

Net Interest Margin dan Nilai Perusahaan

Peran bank sebagai *financial intermediary* menuntut kemampuan manajemen bank dalam mengelola aset produktif. Penyaluran kredit akan memberikan pendapatan bunga yang akan dikaitkan dengan beban bunga sebagai *cost of fund* dana pihak ketiga. Hasil akhirnya berupa *net interest margin* (NIM) yang menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola simpanan masyarakat yang disalurkan melalui aset produktif dalam bentuk pinjaman atau kredit yang diberikan. Semakin tinggi NIM maka kinerja keuangan dinilai semakin baik. Selanjutnya diharapkan dapat direspon positif oleh investor sehingga harga saham meningkat dan berdampak pada semakin tingginya nilai perusahaan. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa NIM berpengaruh positif signifikan terhadap pencapaian nilai perusahaan (Debora, 2021; Hasan, 2011; Olalere et al., 2021; serta Iskandar, 2021). Peneliti lain menemukan hasil yang berbeda, bahwa NIM tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Freddy & Toni, 2020; Yuniarsa & Annis, 2020; dan Kurniawan & Fauziah, 2021). Hipotesis yang diajukan berdasarkan penjelasan di atas adalah berikut ini:

H₃ : NIM berpengaruh positif terhadap PBV

Loan to Deposit Ratio dan Nilai Perusahaan

Seberapa besar rasio antara pinjaman diberikan terhadap simpanan dana masyarakat diukur dengan *loan to deposit ratio* (LDR). Semakin tinggi LDR akan memberikan kesempatan perolehan profitabilitas yang tinggi, sementara tingkat keuntungan merupakan preferensi investor dalam menanamkan dananya. Dengan demikian LDR yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan profitabilitas dan menarik minat investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Laksana (2010) membuktikan bahwa LDR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, dan diperkuat oleh Utami et al. (2021) dengan membuktikan bahwa LDR memiliki pengaruh yang berarti dalam meningkatkan nilai perusahaan. Studi lainnya memberikan kesimpulan berbeda, bahwa LDR tidak berarti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Sari & Priantinah, 2018) serta LDR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Maryadi &

Susilowati, 2020; Halimah & Komariah, 2017). Selanjutnya pengaruh antara keduanya diduga sebagai berikut:

H₄ : LDR berpengaruh positif terhadap PBV

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan metode kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Populasi yang diteliti adalah Bank BUMN di Indonesia. Karena keempat bank BUMN, yaitu Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Tabungan Negara (BBTN) dan Bank Mandiri (BMRI) seluruhnya dijadikan obyek penelitian, maka sampel yang digunakan berasal dari seluruh populasi. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian diperoleh melalui *website* www.idx.co.id berupa laporan keuangan perusahaan periode 2011 hingga 2020, serta laporan hasil riset dan peneringkatan *corporate governance perception index* 2011-2020 yang diterbitkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*. Operasional variabel yang digunakan seperti terlihat pada tabel 1 dan metode analisis dilakukan dengan regresi data panel menggunakan program *eviews* dengan model berikut ini :

$$PBV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1CGPI_{it} + \alpha_2ROA_{it} + \alpha_3NIM_{it} + \alpha_4LDR_{it} + \epsilon_i \dots\dots\dots (1)$$

Tabel 1
Operasional Variabel

	Variabel	Pengukuran	Skala
PBV (Olalere et al., 2021)	Nilai perusahaan, merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham.	Harga Pasar / Nilai Buku Perlembar Saham	Rasio
CGPI (IICG, 2020)	Aspek compliance, conformance, dan performance dalam penilaian tata kelola perusahaan.	Skor CGPI	Rasio
ROA (Zampara et al., 2017)	Pencapaian laba yang diraih dari setiap aset yang dimiliki perusahaan.	(Laba Bersih / Total Aset) x 100%	Rasio
NIM (Loen & Ericson, 2008)	Kemampuan bank dalam mengelola aset produktif untuk menghasilkan pendapatan bunga bersih.	(Pendapatan Bunga Bersih / Rata-rata Aset Produktif) x 100%	Rasio
LDR (Kasmir, 2015)	Perbandingan antara pinjaman diberikan terhadap simpanan dana masyarakat.	(Total Loan / [Total Deposit + Equity]) x 100%	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Statistik

Tabel 2 menunjukkan deskripsi data statistik untuk masing-masing variabel. Nilai perusahaan dengan proksi PBV menunjukkan mean sebesar 1.824036, median 1.790000, nilai minimum dan maksimum diantara 0.800000 yang dicapai BBTN pada 2013, hingga 3.340000 yang diperoleh BBRI pada 2011, dengan standar deviasi sebesar 0.648268.

Corporate governance dengan proksi CGPI memiliki mean 88.86550, median 87.85500, rentang nilai minimum hingga maksimum berada pada 84.16000 diperoleh BBRI pada 2011, hingga 94.94000 dicapai oleh BMRI pada 2020, dan standar deviasi sebesar 3.011316. Kinerja keuangan ROA memiliki mean 2.773000, median 2.850000, minimum hingga maksimum adalah 0.130000 dicapai BBTN pada 2019, hingga 5.150000 diperoleh BBRI pada 2012, dengan standar deviasi 1.207148. Kinerja keuangan NIM memiliki mean 5.986750, median 5.795000, dengan nilai minimum dan maksimum antara 3.060000 dihasilkan oleh BBTN pada 2020, hingga 9.580000 dicapai BBRI pada 2011, dan standar deviasi 1.445363. Kinerja keuangan LDR memiliki mean 89.90475, median 87.96000, nilai minimum hingga maksimum adalah 70.37000 dicapai BBNI pada 2011 hingga 113.5000 dicapai BBTN pada 2019, dan standar deviasi 10.19935.

Tabel 2. Deskripsi Data Statistik

	PBV	CGPI	ROA	NIM	LDR
Mean	1.824036	88.86550	2.773000	5.986750	89.90475
Median	1.790000	87.85500	2.850000	5.795000	87.96000
Maximum	3.340000	94.94000	5.150000	9.580000	113.5000
Minimum	0.800000	84.16000	0.130000	3.060000	70.37000
Std. Dev.	0.648268	3.011316	1.207148	1.445363	10.19936

Analisis Regresi Data Panel

Dengan regresi data panel *common effect model* maka diperoleh hasil seperti terlihat pada Tabel 3. Persamaan regresi untuk kedua model yang diteliti adalah berikut ini:

$$PBV = -3.9496 + 0.0559 CGPI + 0.1646 ROA + 0.2167 NIM - 0.0105 LDR \dots \dots \dots (2)$$

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Koefisien	Prob.	
C	-3.9496	0.0060	
CGPI	0.0559	0.0001	***
ROA	0.1646	0.0928	*
NIM	0.2167	0.0078	***
LDR	-0.0105	0.0362	**
R-squared		0.7586	
Adjusted R-squared		0.7310	
Prob(F-statistic)		0.0000	

Signifikan pada *** $\alpha = 1\%$, ** $\alpha = 5\%$, * $\alpha = 10\%$

Pengaruh CGPI Terhadap PBV

Hasil menunjukkan bahwa CGPI memiliki pengaruh berarti terhadap peningkatan PBV, dengan koefisien 0.0559 dan signifikan pada alpha 1%. Tata kelola yang baik terbukti mampu menciptakan struktur yang menjamin hak dan kewajiban pemangku kepentingan secara adil, menciptakan keteraturan dalam proses bisnis, penyajian informasi menjadi relevan dan andal, sehingga mendorong pencapaian kinerja keuangan yang baik. Situasi ini mendapatkan respon yang baik dari investor sehingga berdampak positif pada permintaan saham yang berdampak pada meningkatnya harga pasar saham dan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan temuan Hidayat et al. (2018) yang menyimpulkan bahwa CGPI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu studi Perdana & Raharja (2014), Azaria & Muslichah (2021) juga memberikan kesimpulan yang sama bahwa *corporate governance* memengaruhi secara berarti peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh ROA Terhadap PBV

ROA memiliki pengaruh positif dengan koefisien 0.1646 dan berarti pada alpha 10% terhadap pencapaian PBV. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik sehingga memberikan sinyal positif terkait kinerja keuangan. Hal ini menarik investor untuk memiliki saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong meningkatnya harga pasar saham dan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Utami et al. (2021), Halimah & Komariah (2017) bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Selain itu Hidayat (2014), Repi & Murni (2016), Iskandar (2021), Debora (2021) serta Laksana (2010) juga menyimpulkan yang sama, bahwa ROA memiliki pengaruh yang berarti terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh NIM Terhadap PBV

Kinerja keuangan NIM terhadap PBV memiliki pengaruh positif dengan koefisien 0.2167, serta signifikan pada alpha 1%. Semakin tinggi NIM maka profitabilitas meningkat dan memberikan sinyal positif bagi investor, sehingga meningkatkan permintaan saham yang berdampak pada meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung temuan Iskandar (2021) yang menyimpulkan pengaruh positif dan signifikan antara NIM dengan nilai perusahaan. Selain itu studi Debora (2021), Olalere et al. (2021), serta Hasan (2011) juga memberikan kesimpulan yang sama bahwa NIM berpengaruh positif dan signifikan terhadap pencapaian nilai perusahaan.

Pengaruh LDR Terhadap PBV

Ditemukan pengaruh negatif dengan koefisien -0.0105 dan signifikan pada alpha 5%, hubungan antara LDR terhadap nilai perusahaan. Penyaluran pinjaman yang semakin besar memang memberikan kesempatan perolehan pendapatan bunga yang tinggi, namun disisi lain bank akan terekspos dengan *credit risk* yang akan berdampak pada tingginya kredit macet. Dalam pandangan investor ini akan memberikan sinyal yang buruk bagi ekspektasi *return* mereka. Dengan demikian bank akan berupaya menentukan LDR pada tingkat tertentu yang diperkenankan regulator serta pertimbangan manfaat tertinggi bagi pencapaian kinerja bank. Temuan ini menguatkan hasil studi Maryadi & Susilowati (2020) serta Halimah & Komariah (2017) yang menyimpulkan bahwa LDR berpengaruh negatif dan signifikan dalam hubungannya dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan maka hasilnya terhadap hipotesis dapat diikhtisarkan seperti terlihat pada Tabel 4 berikut ini.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
CGPI	+	+ / Signifikan	Terbukti
ROA	+	+ / Signifikan	Terbukti
NIM	+	+ / Signifikan	Terbukti
LDR	+	- / signifikan	Tidak Terbukti

Pengaruh Secara Simultan

Secara simultan seluruh variabel terbukti berpengaruh signifikan dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0,7310 yang menunjukkan bahwa model yang diteliti mampu menjelaskan 73,10% pengaruh CGPI, ROA, NIM dan LDR terhadap PBV, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

KESIMPULAN

Hasil penelitian membuktikan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan, kinerja keuangan ROA dan NIM berpengaruh positif signifikan, sedangkan LDR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Lebih lanjut hasil studi menyarankan agar manajemen bank tetap menjaga implementasi *good corporate governance* sehingga hak dan kewajiban pemangku kepentingan tetap terjaga. Terkait kinerja keuangan ROA dan NIM yang berpengaruh menguatkan nilai perusahaan, manajemen bank perlu memperhatikan dan mengembangkan produk baik dari sisi *lending* maupun *funding* yang dapat memberikan *positive spread* yang lebih tinggi. Sementara LDR yang memiliki pengaruh negatif signifikan menjelaskan bahwa jumlah pinjaman yang disalurkan harus tetap memperhatikan batasan yang ditentukan oleh regulator, karena semakin tinggi LDR maka eksposur risiko kredit juga semakin tinggi.

Keterbatasan penelitian ini diantaranya adalah belum mengikutsertakan faktor internal maupun eksternal lainnya yang memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian berikutnya disarankan dapat dilakukan dengan pengelompokan bank, misalnya Bank Pembangunan Daerah, Bank Swasta, Bank Campuran, Bank Asing, atau berdasarkan jenis Bank Konvensional dan Bank Syariah. Sedangkan faktor internal yang memengaruhi dapat dilengkapi dengan menambah variabel simpanan masyarakat atau dana pihak ketiga, biaya operasional terhadap pendapatan operasional, pengembangan teknologi dan sistem informasi, dan lainnya. Terkait faktor eksternal, misalnya makroekonomi, dapat ditambahkan variabel pertumbuhan ekonomi, jumlah uang beredar, kurs valuta asing, suku bunga Bank Indonesia, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggitasari, N., & Mutmainah, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Struktur Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Journal of Accounting*, 1(2), 1-15.
- Anjaeni, R. (2020). Peran BUMN dalam Pemulihan Ekonomi Pasca Pandemi Covid-19. Diperoleh pada tanggal 5 Juli 2022 dari URL: <https://nasional.kontan.co.id/news/peran-bumn-dalam-pemulihan-ekonomi-pasca-pandemi-covid-19>.
- Azaria, K., & Muslichah. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Monex*, 10(1), 81-93.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2014). *Essentials of Financial Management* (3rd ed.), Cengage Learning.
- Dallas, G. (2004). *Governance and Risk: Analytical Hand Book for Investors, Managers, Directors, and Stakeholders*, Standards and Poor, Governance Service. New York: Mc. Graw Hill.
- Dayanti, R., & Indrarini, R. (2019). Faktor Internal dan Faktor Eksternal yang Mempengaruhi Profitabilitas Bank Umum Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam*, 2 (3), 163-182.
- Debora (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 1(1), 71-82.
- Eisenhardt, K.M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Fauzi, M., & Nurmatias. (2022). Determinan Nilai Perusahaan Sub Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 32(4), 901-911.
- Febrianto, G.N., & Hidayati, C. (2021). Urgensi Nilai Perusahaan Bank Umum Devisa Go Public yang Terdaftar di BEI Pada Masa Pandemi Covid 19. *Jurnal Edunomika*, 5(2), 1343-1352.
- Fitri, R.A., & Herwiyanti, E. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Journal & Proceeding*, 5(1), 60-76.
- Freddy & Toni, F. (2020). The Effect of Return on Equity, Net Interest Margin, Loan to Funding Ratio, Capital Adequacy Ratio and Non Performing Loan on Price to Book Value in Banking Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 7(9), 242-252.
- Garcia, M.T.M., & Guerreiro, J.P.S.M. (2016). Internal and external determinants of banks' profitability the Portuguese case. *Journal of Economic Studies*, 43(1), 90-107.
- Guerrieri, L., & Harkrader (2021). What drives bank performance?. *Economics Letters* 204, 1-4.
- Halimah, S.N., & Komariah, E. (2017). Pengaruh ROA, CAR, NPL, LDR, BOPO Terhadap Nilai Perusahaan Bank Umum. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 14-25.
- Hasan, A.M. (2011). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value Saham (pada Bank yang Terdaftar di BEI periode 2005-2008). *Pekbis Jurnal*, 3(3), 536-548.
- Hidayat, F.S., Rizal, M., & Arifianti, R. (2018). Analisis Pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan BUMN. *Jurnal Manajemen Pelayanan Publik*, 2(1). 64-73.
- Hidayat, M. (2014). Pengaruh Rasio Kesehatan Perbankan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Informasi Akuntansi*, 4(1), 41-47.

- Iba, Z., & Bariah, C. (2013). Mengenal Prinsip dan Penerapan Corporate Governance Dalam Mendukung Pengungkapan Informasi. *Jurnal Kebangsaan*, 2(3), 17-25.
- Ilahiyah, M. E., Padilla, M. A. E., & Palupi, D. (2021). Covid-19 dan Dampaknya Terhadap Kinerja Bank BUMN di Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 11(1), 25–40.
- IICG. 2020. Laporan Hasil Riset dan Perneriksaan Corporate Governance Perception Index Tahun 2011-2020. Diakses melalui <https://iicg.org/wp/>.
- Iskandar, Y. (2021). Pengaruh Net Interest Margin, Return on Equity, Return on Asset, Capital Adequacy Ratio Terhadap Price Book Value Pada Bank Umum di Indonesia. *Dialektika Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial*, 6(1), 9-16.
- Jensen, M. C., & Meckling, W.H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Julia & Umar, H. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Governance*, 2(1), 25-39.
- Kasmir (2015). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kurniawan, E., & Fauziah, F. (2021). Analisis Pengaruh Net Interest Margin (NIM), Public Ownership (PO), dan Loan to Deposit Ratio (LDR) Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Borneo Student Research*, 2(3), 2139-2149.
- Laksana, B. (2010). Dampak LDR dan ROA Terhadap Nilai Perusahaan: Study Kasus pada Perusahaan Jasa Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2007. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi*, 2(1), 35-46.
- Lavanda, S.A.D., & Meiden, C. (2022). Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Governance*, 2(2), 94-109.
- Loen, B., & Ericson, S. (2008). Manajemen Aktiva Pasiva Bank Devisa. Jakarta: Penerbit PT. Grasindo.
- Maimunah, S. & Fahtiani, T. (2019). Pengaruh NPL, ROA dan CAR Terhadap PBV pada Bank BUMN. *Jurnal Informasi Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, 14(1), 19-36.
- Maryadi, A.R., & Susilowati, P.I.M. (2020), Pengaruh Return on Equity (ROE), Loan to Deposit Ratio (LDR), Non Performing Loan (NPL) dan Biaya Operasional Terhadap Pendapatan Operasional (BOPO) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2015-2017. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*, 4(1), 69-80.
- Naeem, M., Baloch, Q. B., & Khan, A. W. (2017). Factors affecting banks' profitability in Pakistan. *International Journal of Business Studies Review*, 2(2), 33–49.
- Olalere, O., Islam, M.A., Marniati, & Rahmi, N. (2021). The Effect of Revenue Diversification on The Firm Value and Stability of Banks: A Comparative Study of Nigerian and Malaysian Banks. *Banks And Bank Systems Journal*, 16(3), 141-151.
- Perdana, R.S., & Raharja. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1-13.
- Priharta, A. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Journal of Applied Business and Economics*, 3(4), 234-250.
- Putra, A.S., & Nuzula, N.F. (2017). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 47(1), 103-112.
- Putra, T.P., & Chabachib, M. (2007). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Beta Saham Terhadap Price to Book Value Pada Perusahaan Properti. *Jurnal Studi Manajemen dan Organisasi*, 4(2), 81-90.

- Raharja, A.D.B. (2021). Nilai perusahaan: Indikator, fungsi, dan 6 faktor yang memengaruhinya. Diperoleh pada tanggal 28 April 2022 dari URL: <https://www.ekrut.com/media/nilai-perusahaan>.
- Repi, S., & Murni, S. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan Pada BEI Dalam Menghadapi MEA. *Jurnal EMBA*, 4(1), 181-191.
- Ross, S.A., (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sari, P.Y., & Priantina, D. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Nominal*, 7(1), 111-125.
- Setiawan, D. (2021). Kinerja di 2020 Jeblok, Ini Kata Analisis Soal Prospek Saham Bank BUMN. Diperoleh pada tanggal 5 Juli 2022 dari URL: <https://keuangan.kontan.co.id/news/kinerja-di-2020-jeblok-ini-kata-analisis-soal-prospek-saham-bank-bumn>.
- Simoens, M., & Vennet, R.V. (2021). Bank performance in Europe and the US: A divergence in market-to-book ratios. *Finance Research Letters* 40, 1-7.
- Sudirman, Akbar, L.F. (2013). Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Memengaruhi Profitabilitas dan Jumlah Pinjaman Bank di Indonesia. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 42(4), 360-374.
- Susilo, A., Sulastrri, & Isnurhadi (2018). Good Corporate Governance, Resiko Bisnis dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 63-72.
- Utami, R. (2021). Analisis Pengaruh Rasio BOPO, Loan to Deposit Ratio, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Journal Competency of Business*, 5(1), 106-117.
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility & Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132-149.
- Yuniarsa, A., & Annis, B. (2020). Pengaruh Non Performing Finance, Net Interest Margin, Gearing Ratio, dan Aset Turn Over Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Civitas Academica*, 1(1), 102-114.
- Zampara, K., Giannopoulos, M., & Koufopoulos, D.N. (2017). Macroeconomic and industry-specific determinants of Greek bank profitability. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*, 10(1), 13-22.