

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan melalui Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, dan Komite Audit, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memasukkan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Objek penelitian mencakup perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2024. Sampel penelitian terdiri dari 14 perusahaan dengan total observasi sebanyak 70. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan perusahaan dan sumber terkait lainnya.

Berdasarkan hasil analisis regresi, pengujian hipotesis, dan pembahasan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Insitusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan insitusional justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan sektor infrastruktur, kepemilikan institusional yang cenderung terkonsentrasi pada perusahaan induk, anak perusahaan, maupun entitas dalam grup usaha yang sama belum mampu menjalankan fungsi monitoring secara optimal. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas sehingga pasar memberikan respon negatif terhadap perusahaan.
2. Komisaris independen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara nyata. Secara umum, perusahaan sektor infrastruktur telah memenuhi ketentuan minimum proporsi komisaris independen yang ditetapkan regulator sehingga keberadaannya lebih dipandang sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi

dibandingkan sebagai faktor yang mampu meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan.

3. Komite audit berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa jumlah komite audit belum mampu menjadi faktor yang menentukan peningkatan nilai perusahaan. Investor cenderung lebih memperhatikan faktor fundamental perusahaan dibandingkan jumlah anggota komite audit. Selain itu, keberadaan komite audit pada sebagian perusahaan masih berorientasi pada pemenuhan regulasi dan belum sepenuhnya mencerminkan efektivitas fungsi pengawasan yang mampu meningkatkan kepercayaan pasar.
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pada sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik padat modal dan membutuhkan investasi jangka panjang dalam jumlah besar, utang menjadi sumber pendanaan yang penting untuk mendukung pertumbuhan perusahaan. Selain itu, keberadaan kreditur turut menciptakan mekanisme monitoring eksternal yang mampu mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian, maka implikasi penelitian ini dapat ditinjau dari beberapa pihak sebagai berikut:

1. Implikasi bagi Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan perlu memperhatikan struktur kepemilikan saham yang terlalu terkonsentrasi pada institusi tertentu, terutama apabila institusi tersebut memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan induk, anak perusahaan, atau kelompok usaha yang sama. Kondisi tersebut berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dan menurunkan kepercayaan investor

terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan transparansi, akuntabilitas, serta perlindungan terhadap pemegang saham minoritas agar fungsi pengawasan yang dilakukan investor institusional dapat berjalan lebih efektif.

Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen dan komite audit belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak cukup hanya memenuhi ketentuan tata kelola perusahaan yang diwajibkan regulator, tetapi juga perlu meningkatkan efektivitas pelaksanaan fungsi pengawasan. Perusahaan perlu memastikan bahwa komisaris independen dan komite audit memiliki kompetensi, independensi, pengalaman, serta keterlibatan yang memadai dalam proses pengambilan keputusan dan pengawasan perusahaan.

Di sisi lain, *Debt to Equity Ratio* (DER) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan sektor infrastruktur perlu mengelola kebijakan pendanaan secara optimal dengan memanfaatkan utang secara produktif untuk mendukung investasi dan pengembangan proyek. Penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor selama perusahaan mampu menjaga kemampuan pembayaran kewajiban dan mengendalikan risiko keuangan.

2. Implikasi bagi Pemerintah dan Regulator

Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme Good Corporate Governance yang diproksikan melalui komisaris independen dan komite audit belum memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memberikan indikasi bahwa kepatuhan terhadap regulasi tata kelola belum sepenuhnya menjamin efektivitas pengawasan perusahaan.

Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) perlu tidak hanya menekankan aspek kepatuhan administratif, tetapi juga meningkatkan pengawasan terhadap kualitas implementasi tata kelola perusahaan. Regulator dapat memperkuat kebijakan terkait independensi komisaris independen, kompetensi anggota komite audit, serta transparansi

hubungan afiliasi pemegang saham institusional untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan yang dapat merugikan investor minoritas.

Selain itu, pemerintah perlu terus menciptakan iklim investasi yang kondusif bagi sektor infrastruktur karena hasil penelitian menunjukkan bahwa DER menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Kemudahan akses pembiayaan dan kepastian regulasi dapat membantu perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang lebih efisien untuk mendukung pembangunan infrastruktur nasional.

3. Implikasi bagi Investor

Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa indikator tata kelola perusahaan tidak selalu menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan sektor infrastruktur. Oleh karena itu, investor perlu lebih berhati-hati dalam menggunakan variabel kepemilikan institusional sebagai indikator kualitas perusahaan karena tingginya kepemilikan institusional belum tentu mencerminkan efektivitas pengawasan perusahaan.

Investor juga perlu memperhatikan karakteristik struktur kepemilikan perusahaan, terutama kemungkinan adanya konsentrasi kepemilikan pada kelompok usaha tertentu yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, investor dapat mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang sebagai salah satu indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada sektor infrastruktur yang membutuhkan pendanaan besar untuk mendukung ekspansi dan pengembangan proyek jangka panjang.

4. Implikasi bagi Akademisi

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa tidak seluruh mekanisme Good Corporate Governance mampu meningkatkan nilai perusahaan pada sektor infrastruktur. Temuan tersebut menunjukkan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri dan struktur kepemilikan perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk mengembangkan model penelitian yang lebih komprehensif dengan menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti kebijakan dividen, *Operating Cash Flow* (CFO), risiko bisnis, *Investment Opportunity Set* (IOS), *sustainability*, maupun faktor makroekonomi.

Selain itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan sampel pada sektor lain atau menggunakan periode penelitian yang lebih panjang agar diperoleh gambaran yang lebih luas mengenai hubungan antara tata kelola perusahaan, struktur modal, dan nilai perusahaan. Peneliti juga dapat mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi atau mediasi untuk menjelaskan mekanisme pengaruh yang lebih kompleks terhadap nilai perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya. Adapun keterbatasan dalam penelitian sebagai berikut:

1. Kemampuan model penelitian dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan masih relatif rendah. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,03 atau 3%, yang berarti variabel kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan DER hanya mampu menjelaskan 3% perubahan nilai perusahaan. Sementara itu, sebesar 97% variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, seperti pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, risiko bisnis, kualitas audit, kondisi makroekonomi, maupun faktor industri lainnya.
2. Penelitian hanya menggunakan jumlah anggota komite audit sebagai proksi komite audit. Pengukuran tersebut belum sepenuhnya mencerminkan efektivitas fungsi komite audit dalam menjalankan pengawasan perusahaan. Efektivitas komite audit juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti

independensi anggota, latar belakang pendidikan, keahlian di bidang akuntansi dan keuangan, frekuensi rapat, serta tingkat kehadiran anggota komite audit yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

3. Variabel komisaris independen diukur berdasarkan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris. Pengukuran tersebut belum dapat menggambarkan kualitas pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen. Dalam praktiknya, efektivitas komisaris independen tidak hanya ditentukan oleh jumlah, tetapi juga oleh independensi, pengalaman, kompetensi, dan pengaruhnya dalam proses pengambilan keputusan perusahaan.
4. Karakteristik sektor infrastruktur yang memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi dapat memengaruhi hasil penelitian. Sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki kepemilikan institusional yang tinggi dan didominasi oleh perusahaan induk, anak perusahaan, pemerintah, atau kelompok usaha tertentu. Kondisi tersebut menyebabkan hasil penelitian mengenai mekanisme Good Corporate Governance mungkin berbeda apabila diterapkan pada sektor lain yang memiliki struktur kepemilikan lebih tersebar.
5. Penelitian hanya menggunakan perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Oleh karena itu, hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan untuk seluruh sektor industri di Indonesia karena setiap sektor memiliki karakteristik bisnis, risiko, struktur pendanaan, dan tata kelola perusahaan yang berbeda.
6. Nilai perusahaan hanya diproksikan menggunakan Tobin's Q. Penggunaan satu proksi nilai perusahaan memungkinkan hasil penelitian berbeda apabila menggunakan ukuran lain seperti *Price to Book Value* (PBV), *Price Earnings Ratio* (PER), atau *Market Value Added* (MVA), yang dapat mencerminkan perspektif penilaian pasar yang berbeda.
7. Periode penelitian mencakup fase pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19 dan kondisi ketidakpastian ekonomi global. Perubahan tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar, serta kebijakan pemerintah terkait

pembangunan infrastruktur berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, namun faktor-faktor tersebut belum dimasukkan ke dalam model penelitian.

5.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, kesimpulan yang telah diperoleh, serta berbagai keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, maka peneliti mengajukan beberapa saran dan rekomendasi yang dapat dijadikan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, likuiditas, risiko bisnis, investment opportunity set, kualitas audit, sustainability, maupun faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Hal ini diperlukan mengingat nilai Adjusted R-Squared dalam penelitian ini hanya sebesar 3%, sehingga masih terdapat 97% variasi nilai perusahaan yang dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan indikator pengukuran yang lebih beragam dalam mengukur *Good Corporate Governance* dan struktur modal. Misalnya, *Good Corporate Governance* dapat diukur melalui kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, frekuensi rapat dewan, kualitas audit, maupun efektivitas komite audit. Sementara itu, struktur modal dapat diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long-Term Debt to Equity Ratio* (LDER), atau *Debt Ratio* sehingga diperoleh hasil yang lebih komprehensif.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi nilai perusahaan selain Tobin's Q, seperti *Price to Book Value* (PBV), *Price Earnings Ratio* (PER), atau *Market Value Added* (MVA), sehingga dapat memberikan perspektif yang lebih luas mengenai penilaian pasar terhadap perusahaan.
4. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian dengan menambahkan sektor industri lain atau melakukan perbandingan antar sektor.

Hal ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengaruh *Good Corporate Governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda pada masing-masing sektor industri.

5. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan agar mampu menangkap perubahan kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan dinamika industri yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dalam jangka panjang.
6. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi atau mediasi, seperti profitabilitas, sustainability, risiko bisnis, atau ukuran perusahaan, sehingga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai mekanisme pengaruh *Good Corporate Governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

