

Nilai Perusahaan Sektor Migas: Tinjauan Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Profitabilitas

Delvira Agusty¹, Achmad Hizazi², Lutfi³

Program Studi Akuntansi, Universitas Jambi Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 03 Desember 2025

Revised: 10 Januari 2026

Accepted: 10 Februari 2026

Keywords:

Kepemilikan institusional,
Komite audit, Gross profit
margin, Return on asset,
Return on equity.

ABSTRACT

Tujuan Penelitian: Tujuan Penelitian ini untuk menganalisis signifikansi pengaruh struktur tata kelola perusahaan (kepemilikan institusional dan komite audit) serta kinerja keuangan (GPM, ROA, ROE) terhadap nilai perusahaan, guna memetakan determinan utama yang memengaruhi stabilitas keuangan entitas.

Metode Penelitian: Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling guna meneliti 18 perusahaan minyak dan gas bumi (tercatat dalam bursa efek Indonesia antara tahun 2021 sampai 2024), dengan 14 perusahaan menjadi sampel akhir. Untuk analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.

Originalitas/Novelty: Novelty penelitian ini terletak pada pengujian integratif antara tata kelola internal dan efisiensi produksi (GPM) yang masih jarang dilakukan di sektor migas. Penelitian ini secara kritis menguji anomali empiris, seperti potensi pengaruh negatif GPM dan komite audit terhadap nilai perusahaan, guna mengungkap inefisiensi manajerial dan efektivitas pengawasan pada sektor berisiko tinggi tersebut.

Hasil Penelitian: Hasil analisis mengungkapkan variabel kepemilikan institusional dan return on asset tidak berpengaruh secara signifikan dengan nilai perusahaan, komite audit dan gross profit margin berpengaruh negatif secara signifikan dengan nilai perusahaan, return on equity berpengaruh positif secara signifikan dengan nilai perusahaan.

Implikasi: Penelitian ini menjadi acuan bagi regulator dalam mengevaluasi kebijakan tata kelola migas dan bagi investor untuk validasi laporan keuangan. Temuan ini juga memperkaya literatur industri berisiko tinggi serta mendorong transparansi profesional demi meningkatkan legitimasi dan nilai entitas.

Research Objectives: The purpose of this research is to analyze the significance of the influence of corporate governance structure (institutional ownership and audit committee) and financial performance (GPM, ROA, ROE) on company value, in order to map the main determinants that influence the financial stability of the entity.

Research Method: This study used a purposive sampling technique to examine 18 oil and gas companies (listed on the Indonesian Stock Exchange between 2021 and 2024), with 14 companies forming the final sample. Data analysis used multiple linear regression.

Originality/Novelty: The novelty of this research lies in its integrative examination of internal governance and production efficiency (GPM), a practice rarely undertaken in the oil and gas sector. This research critically examines empirical anomalies, such as the potential negative influence of GPM and audit committees on firm value, to uncover managerial inefficiencies and oversight effectiveness in this high-risk sector.

Research Results: The results of the analysis revealed that institutional ownership and return on assets variables did not have a significant effect on company value, audit committee and gross profit margin had a significant negative effect on company value, return on equity had a significant positive effect on company value.

Implications: This research serves as a reference for regulators in evaluating oil and gas governance policies and for investors in validating financial reports. The findings also enrich the literature on high-risk industries and promote professional transparency to enhance the legitimacy and value.

Copyright © by Author(s)

This is an open-access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



OPEN ACCESS

Corresponding Author:

Delvira Agusty

Akuntansi, Universitas Jambi

Jl. Tentara Pelajar Painan, Sumatera Barat

Email: delviraagusty17@gmail.com

Pendahuluan

Di tengah volatilitas pasar modal, urgensi peningkatan nilai perusahaan dalam sektor minyak

dan gas bumi (migas) tidak hanya bertumpu pada kinerja operasional, tetapi juga pada kekuatan struktur tata kelola dalam memitigasi risiko industri yang masif. Sektor ini memiliki karakteristik unik intensitas modal yang tinggi, risiko politik yang fluktuatif, dan ketergantungan ekstrem pada harga komoditas global. Oleh karena itu, Good Corporate Governance (GCG) bukan sekadar pemenuhan regulasi, melainkan instrumen strategis untuk menjamin transparansi di tengah kompleksitas transaksi sektor migas.

Data historis periode 2021–2024 menunjukkan dinamika yang kontradiktif antara indikator makro dan kinerja fundamental. Meskipun rata-rata Harga Minyak Mentah Indonesia (ICP) mengalami lonjakan signifikan (30% pada 2021 dan 41,77% pada 2022), sektor ini tetap menghadapi tantangan *natural decline* dan penurunan investasi hilir yang drastis sebesar 58,62% pada tahun 2022. Fenomena ini menciptakan diskoneksi analitis. Di satu sisi, kenaikan harga komoditas global berpotensi meningkatkan margin laba (*windfall profit*), namun di sisi lain, penurunan produksi dan inefisiensi fasilitas mengancam keberlanjutan nilai perusahaan.

Masalah utama penelitian ini berakar pada ketidakteraturan respons pasar terhadap volatilitas harga komoditas tersebut. Ketika kinerja keuangan (GPM, ROA, ROE) terlihat membaik akibat faktor eksternal (kenaikan ICP), sering kali terjadi *managerial complacency* (kelalaian manajerial) yang mengabaikan efektivitas tata kelola internal (kepemilikan institusional dan komite audit). Hal ini menimbulkan risiko agensi di mana laba yang besar tidak serta-merta mencerminkan tata kelola yang baik, sehingga investor menghadapi ketidakpastian dalam menilai apakah kenaikan nilai perusahaan bersifat fundamental atau sekadar anomali pasar sementara.

Berlandaskan kompleksitas tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara integratif pengaruh mekanisme tata kelola dan kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini bermaksud memetakan determinan mana yang tetap kokoh memberikan sinyal positif bagi investor di tengah fluktuasi harga komoditas dan transisi energi. Hasilnya diharapkan memberikan kontribusi analitis bagi praktisi bisnis dalam mengoptimalkan struktur biaya dan bagi investor dalam memvalidasi nilai entitas di sektor yang memiliki risiko sistemik tinggi.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis 1: Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Gross Profit Margin, Return On Asset dan Return On Equity secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Secara teoritis, mekanisme pengawasan (kepemilikan institusional, komite audit) dan sinyal kinerja keuangan (GPM, ROA, ROE) merupakan satu kesatuan determinan yang dipantau oleh investor. Dalam kerangka *agency theory*, penggabungan fungsi pengawasan yang ketat dan hasil kinerja yang nyata akan memitigasi konflik keagenan secara menyeluruh. Fenomena pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa investor cenderung melakukan penilaian holistik, tidak hanya melihat laba, tetapi juga siapa yang mengawasi perusahaan tersebut. Sinergi antara tata kelola dan profitabilitas mengirimkan sinyal positif yang lebih kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan jika faktor tersebut berdiri sendiri.

Hipotesis 2: Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Meskipun *agency theory* menyarankan bahwa institusi berfungsi sebagai monitor yang efektif, namun secara empiris di Indonesia, khususnya pada sektor strategis seperti migas, kepemilikan institusional sering kali bersifat pasif atau memiliki afiliasi dengan grup pengendali. Fenomena ini menunjukkan adanya potensi *less effective monitoring* di mana institusi domestik lebih cenderung mengikuti kebijakan manajemen daripada melakukan fungsi *check and balances*. Oleh karena itu, keberadaan pemegang saham institusi tidak serta-merta dianggap sebagai sinyal peningkatan nilai oleh pasar karena peran pengawasannya yang dianggap administratif semata.

Hipotesis 3: Komite audit secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dalam konteks industri migas yang memiliki risiko operasional dan regulasi yang tinggi, komite audit yang terlalu independen atau ketat terkadang memicu perilaku manajemen yang sangat konservatif. Secara empiris, pengawasan yang melampaui batas optimal dapat menyebabkan perusahaan

kehilangan momentum investasi pada saat harga komoditas (ICP) sedang melonjak. Investor mungkin mempersepsikan keberadaan komite audit yang terlalu dominan sebagai beban birokrasi yang menghambat agresivitas perusahaan dalam melakukan eksplorasi, sehingga berdampak negatif pada ekspektasi pertumbuhan nilai perusahaan.

Hipotesis 4: *Gross profit margin* secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Fenomena di sektor migas menunjukkan bahwa biaya produksi cenderung meningkat akibat *natural decline* pada sumur-sumur tua. Jika sebuah perusahaan melaporkan GPM yang jauh di atas rata-rata industri di tengah tren kenaikan biaya operasional, investor mungkin curiga bahwa perusahaan tersebut melakukan penghematan biaya pemeliharaan (*maintenance*) atau R&D yang ekstrem demi mempercantik laporan keuangan sesaat (*earnings management*). Ketidakmampuan manajemen dalam menyeimbangkan margin dengan investasi jangka panjang ini ditangkap oleh pasar sebagai risiko keberlanjutan, sehingga merespons negatif terhadap GPM yang terlalu tinggi.

Hipotesis 5: *Return on asset* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Pada industri dengan intensitas modal yang tinggi seperti migas, nilai aset tetap sangatlah besar namun sering kali merupakan aset tua yang mengalami penyusutan nilai. Investor di sektor ini cenderung mengabaikan ROA sebagai sinyal utama karena ROA sering kali tidak mencerminkan nilai pasar aset yang sebenarnya atau prospek cadangan minyak di masa depan. Dalam perspektif *agency theory*, manajemen mungkin terlihat efisien dalam mengelola aset lama (ROA tinggi), namun jika mereka gagal menemukan cadangan baru, investor tetap tidak akan meningkatkan penilaian terhadap harga saham perusahaan (PBV).

Hipotesis 6: *Return on equity* secara parsial berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berbeda dengan ROA, ROE adalah indikator paling krusial bagi pemegang saham karena langsung merepresentasikan tingkat pengembalian atas modal yang mereka investasikan. Dalam *agency theory*, ROE yang kuat adalah bukti nyata bahwa manajemen (*agent*) telah bekerja selaras dengan kepentingan pemegang saham (*principal*) dalam memaksimalkan kekayaan. Di tengah ketidakpastian ekonomi 2021-2024, perusahaan yang mampu menjaga ROE tetap positif memberikan sinyal resiliensi yang sangat kuat, sehingga secara langsung menarik minat investor dan meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menitikberatkan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel secara numerik dan analisis data statistik (Sugiyono, 2017). Pendekatan ini dipilih untuk memberikan objektivitas dalam mengukur pengaruh mekanisme tata kelola dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan.

Pemilihan sektor minyak dan gas bumi (migas) didasarkan pada karakteristik industri yang memiliki intensitas modal tinggi serta kerentanan yang ekstrem terhadap volatilitas pasar global. Penetapan periode penelitian tahun 2021 hingga 2024 bertujuan untuk menangkap dinamika ekonomi pasca-pandemi, di mana perusahaan harus beradaptasi dengan pemulihan aktivitas ekonomi sekaligus menghadapi lonjakan harga energi akibat ketidakpastian geopolitik. Penggunaan *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan dinilai paling tepat karena mampu merepresentasikan bagaimana pasar merespons efisiensi manajemen dalam mengelola aset dan ekuitas di tengah fluktuasi harga minyak mentah Indonesia (ICP) yang sangat dinamis pada periode tersebut.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan minyak dan gas bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024, yang berjumlah 18 perusahaan. Untuk mendapatkan data yang representatif dan kredibel, penelitian ini menerapkan metode *purposive sampling*. Penggunaan metode ini didasarkan pada pertimbangan karakteristik industri migas yang memiliki tingkat kelengkapan data yang bervariasi, sehingga diperlukan kriteria tertentu untuk memastikan konsistensi hasil analisis. Adapun kriteria penetapan sampel dalam penelitian ini adalah.

1. Perusahaan sektor Minyak dan Gas Bumi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masih aktif periode 2021-2024.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan tahunan yang tidak lengkap di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak memiliki data-data yang lengkap untuk periode 2021-2024.

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 14 perusahaan yang layak dijadikan sampel penelitian. Keterbatasan jumlah sampel ini merupakan cerminan dari karakteristik industri migas yang terkonsentrasi pada pemain besar, sehingga pemilihan sampel ini telah mewakili mayoritas kapitalisasi pasar di sektor tersebut.

Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi dengan menelusuri laporan tahunan dan laporan keuangan auditan yang tersedia pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta laman web resmi masing-masing perusahaan. Selain itu, penelitian ini didukung oleh telaah pustaka dari berbagai publikasi ilmiah, makalah, dan buku untuk memperkuat landasan teoritis. Variabel yang diuji terdiri dari nilai perusahaan sebagai variabel dependen, serta kepemilikan institusional, komite audit, *gross profit margin* (GPM), *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE) sebagai variabel independen yang mewakili dimensi tata kelola dan kinerja keuangan dalam perspektif *agency theory*.

Semua variabel penelitian memiliki definisi dan ukuran operasional seperti yang diuraikan berikut ini.

Variabel Dependen

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap seberapa baik atau buruk suatu perusahaan, dan peningkatan nilai perusahaan secara signifikan ditandai dengan peningkatan harga saham pasar (Ramadhani & Sulistyowati., 2021). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan (Siti Muntahanah & Cahyo., 2022). Peningkatan nilai perusahaan merupakan pencapaian yang sejalan dengan keinginan pemilik karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, kesejahteraan pemilik juga meningkat (Susbiyani et al., 2023).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV adalah nilai yang dipertimbangkan investor saat mereka memilih saham untuk dibeli. Bisnis yang sukses dapat menunjukkan bahwa nilai pasar sahamnya lebih besar dari nilai bukunya (Putra et al., 2022). Di bawah ini adalah rumus yang menjelaskan *Price Book Value*.

$$PBV = \frac{\text{Harga Per lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per lembar Saham}}$$

Variabel Independen

Berdasarkan penelitian ini, kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan yang bergerak di bidang investasi serta kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi. Putra et al., (2022) menggunakan rumus yang sama dalam penelitian mereka masing-masing.

$$KI = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan saham institusional}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

Komite audit merupakan badan yang dipilih oleh dewan komisaris untuk bertanggung jawab membantu auditor dalam mempertahankan kemandirian manajemen. Beberapa studi menggunakan formula yang sama, seperti Sanusi et al., (2022).

$$KA = \text{Jumlah Anggota Komite Audit}$$

Persaingan dunia usaha dalam masa sekarang dirasakan sangat ketat, seiring dengan laju perkembangan perekonomian dunia yang mulai mengarah pada ekonomi, pasar bebas, banyak memaksa perusahaan saling bersaing untuk mencapai kesuksesan, salah satunya adalah dengan memaksimalkan laba yang diperoleh perusahaan (Agustinus., 2021). *Gross profit margin* dihitung dengan mengalikan selisih antara penjualan bersih dan harga pokok penjualan. Beberapa studi menggunakan formula yang sama, seperti Kasmir., (2016).

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100$$

Return On Assets adalah rasio yang mengukur seberapa efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. ROA menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya ekonomi yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan (Sulistyo & Hermanto., 2019). Mengukur kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan dana yang akan ditanamkan. Beberapa studi menggunakan formula yang sama, seperti Mukhita et al., (2022).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100$$

Menurut Sulistyo & Hermanto., (2019) rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang besar bagi pemegang saham, yang dapat menarik investor lain. Mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba. Beberapa studi menggunakan formula yang sama, seperti Mukhita et al., (2022).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100$$

Teknik Pengolahan Data

Metode pengolahan data penelitian ini menerapkan analisis statistik deskriptif yang meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi; uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi; regresi linier berganda; dan pengujian hipotesis yang melibatkan koefisien determinasi R², signifikansi simultan F, dan signifikansi parameter individual t. Persamaan model regresi berganda pada penelitian ini adalah:

$$\text{Nilai Perusahaan} = a + \beta_1 K_i + \beta_2 K_a + \beta_3 G_{pm} + \beta_4 R_{oa} + \beta_5 R_{oe} + e$$

Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Penjelasan tentang statistik variabel dependen dan independen dari penelitian disajikan menggunakan analisis statistik deskriptif. Berikut adalah tabel yang menampilkan temuan analisis statistik deskriptif.

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Institusional	56	18.31	99.31	66.2345	21.18610
Komite Audit	56	3.00	5.00	3.1607	.53178
Gross Profit Margin	56	-13.68	75.88	26.9382	18.49762
Return On Asset	56	-92.58	97.19	27.3732	44.88458
Return On Equity	56	-98.96	97.85	21.5755	45.97959
Nilai perusahaan	56	-25.84	95.28	32.7027	23.50241

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan data 14 perusahaan sektor migas selama periode 2021-2024 (n=56), ditemukan karakteristik data yang memiliki heterogenitas sangat tinggi. Hal ini tercermin dari nilai standar deviasi pada variabel profitabilitas dan nilai perusahaan yang cukup besar dibandingkan nilai rata-ratanya (*mean*).

- a) Rata-rata kepemilikan institusional mencapai 66,23%, yang mengindikasikan dominasi institusi (termasuk pemerintah) dalam struktur modal emiten migas Indonesia. Menariknya, terdapat variasi ekstrem dari 18,31% hingga 99,31%. Sementara itu, jumlah Komite Audit mayoritas berada pada angka minimal regulasi (3 orang), dengan distribusi data yang cenderung stabil dan normal.

- b) Variabel GPM, ROA, dan ROE menunjukkan keberadaan outlier ekstrem. Sebagai contoh, ROA memiliki rentang yang sangat lebar antara kerugian tajam -92,58% hingga keuntungan 97,19%. Standar deviasi yang melebihi nilai rata-rata pada ROA (44,88) dan ROE (45,98) mengonfirmasi bahwa sektor migas dihuni oleh perusahaan dengan kinerja yang sangat timpang beberapa perusahaan mampu memanfaatkan momentum harga minyak secara luar biasa, sementara yang lain tertekan biaya operasional dan penurunan produksi.
- c) Variabel dependen (PBV) memiliki rata-rata 32,70 dengan standar deviasi 23,50. Adanya nilai minimum negatif (-25,84) menunjukkan adanya fenomena empiris di mana pasar memberikan penilaian sangat rendah terhadap emiten tertentu yang mengalami defisit ekuitas di tengah volatilitas industri.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini mengaplikasikan model Kolmogorov-Smirnov dalam uji normalitas data dengan tingkat signifikansi pada 5% ($>0,05$). Model studi memenuhi kriteria kenormalan, seperti yang tertera dalam tabel terlampir berikut, di mana nilai signifikansinya adalah $0,200 > 0,05$.

Tabel 2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		56
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	17.26627790
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.068
	<i>Positive</i>	.064
	<i>Negative</i>	-.068
<i>Test Statistic</i>		.068
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)^c</i>		.200 ^d

Sumber: Data diolah, 2025

Uji Multikoloniaritas ditunjukkan oleh nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan juga nilai Tolerance. Factor (VIF), yang berarti bahwa multikolinieritas tidak terjadi jika nilai VIF kurang dari 10, dan sebaliknya jika nilai toleransi lebih besar dari 0,10 atau dekat dengan satu. Atas dasar ini, tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinearitas

	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
<i>(Constant)</i>		
Kepemilikan Institusional	.926	1.080
Komite Audit	.939	1.065
<i>Gross Profit Margin</i>	.890	1.124
<i>Return On Asset</i>	.835	1.198
<i>Return On Equity</i>	.873	1.146

Sumber: Data diolah, 2025

Uji Heteroskedastisitas ditunjukkan oleh uji Glejser, yang menggambarkan variabel dependen terhadap nilai absolut residual. Semua variabel independen menunjukkan tingkat signifikansi di atas 0.05, sebagaimana yang dimuat dalam tabel selanjutnya. Atas dasar ini, model regresi mengalami *problem* heteroskedastisitas.

Tabel 4 Hasil Uji Glejser Nilai Sig

<i>Model</i>	<i>Sig.</i>
<i>(Constant)</i>	.015
Kepemilikan Institusional	.622
Komite Audit	.137
<i>Gross Profit Margin</i>	.222
<i>Return On Asset</i>	.136
<i>Return On Equity</i>	.003

Sumber: Data diolah, 2025

Uji Autokorelasi pada penelitian ini menerapkan uji DW, yang sering dikenal sebagai uji Durbin Watson. Selanjutnya dibawah ini disajikan nilai angka uji Durbin-Watson: 1.638. Model regresi penelitian ini tidak mengalami autokorelasi, seperti yang ditunjukkan oleh angka Durbin-Watson, yang terletak di antara rentang $du = 1.7678$ dan $4 - du = 2.2322$ ($du < DW < 4 - du$).

Tabel 5 Hasil Uji Durbin-Watson

Model	Durbin-Watson
	1.638

Sumber: Data diolah, 2025

Model penelitian telah memenuhi kriteria asumsi klasik sebagai syarat regresi linear yang valid. Hasil uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov) menunjukkan nilai signifikansi 0,200 ($>0,05$), yang berarti residual terdistribusi normal. Uji Multikolinearitas menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai VIF < 10 dan Tolerance $> 0,10$, sehingga tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Uji Autokorelasi melalui Durbin-Watson menghasilkan nilai 1,638 yang berada dalam rentang tanpa gejala autokorelasi. Terakhir, meskipun data bersifat heterogen, uji Glejser menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas karena seluruh nilai signifikansi berada di atas 0,05.

Uji Regresi Linear Berganda

Berikut ini adalah tabel yang menampilkan hasil analisis regresi linear.

Tabel 6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

	B	Std. Error
(Constant)	103.713	19.151
Kepemilikan Institusional	-.174	.120
Komite Audit	-13.022	4.739
Gross Profit Margin	-.788	.140
Return On Asset	-.018	.060
Return On Equity	.158	.057

Sumber: Data diolah, 2025

Formula persamaan regresi berikut diperoleh menurut data pada tabel di atas.
 Nilai Perusahaan = $103.713 - 0.174KI - 13.022KA - 0.788GPM - 0.018ROA + 0.158ROE$

Dapat ditunjukkan dari persamaan tersebut bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh ROE yaitu variabel *return on asset* dan dipengaruhi secara negatif oleh KI, KA, GPM dan ROA, yaitu variabel-variabel berikut: kepemilikan institusional, komite audit, *gross profit margin* dan *return on asset*. Persamaan tersebut dapat dipahami sebagai berikut:

1. Besarnya Y (nilai perusahaan) adalah 103.713 dengan asumsi bahwa kepemilikan institusional, komite audit, *gross profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity* bernilai konstan.
2. Koefisien kepemilikan institusional (KI) -0.174 menandakan bahwa kepemilikan institusional senilai 1 akan mengurangi nilai perusahaan senilai -0.174.
3. Koefisien komite audit (KA) -13.022 menandakan bahwa komite audit senilai 1 akan mengurangi nilai perusahaan senilai -13.022.
4. Koefisien *gross profit margin* (gpm) -0.788 menandakan bahwa *gross profit margin* senilai 1 akan mengurangi nilai perusahaan senilai -0.788.
5. Koefisien *return on asset* (roa) -0.018 menandakan bahwa *return on asset* senilai 1 akan mengurangi nilai perusahaan senilai -0.018.
6. Koefisien *return on equity* (roe) 0.158 menandakan bahwa *return on equity* senilai 1 akan menyebabkan kenaikan manajemen laba senilai 0.158.

7.

Uji Hipotesis

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua yang terdapat dalam model regresi mempengaruhi variabel nilai perusahaan. Hasil uji signifikansi simultan dimuat dalam tabel berikut.

Tabel 7 Hasil Uji Signifikansi Simultan F

	F	Sig.
<i>Regression</i>	8.528	<,001 ^b

Sumber: Data diolah, 2025

Angka signifikansi < 0,001 memiliki nilai dibawah 0.05, ini memberikan bukti bahwa secara simultan variabel independen kepemilikan institusional, komite audit, *gross profit margin*, *return on asset* dan *return on equity* mempunyai pengaruh secara simultan pada variabel dependen nilai perusahaan.

Signifikansi Setiap Parameter Uji-t mengungkapkan setiap pengaruh, tidak peduli seberapa kecilnya, dari variabel independen pada variabel dependen. Hasil uji-t ditentukan oleh dua kriteria:

1. Variabel independen tidak memberikan dampak signifikan kepada variabel dependen ketika angka signifikansi melebihi 0,05 atau t-hitung < t-tabel.
2. Variabel dependen secara substansial dipengaruhi oleh variabel independen ketika signifikansi tidak melampaui angka 0,05 atau t-hitung > t-tabel.

Hasil pengujian signifikansi parameter individual tersaji dalam tabel 8 di bawah ini.

Tabel 8 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual t

	t	Sig.
(Constant)	5.416	<,001
Kepemilikan Institusional	-1.453	.153
Komite Audit	-2.748	.008
<i>Gross Profit Margin</i>	-5.631	<,001
<i>Return On Asset</i>	-.306	.761
<i>Return On Equity</i>	2.775	.008

Sumber: Data diolah, 2025

Respons hipotesis berikut dihasilkan melalui uji-t dan regresi linier berganda:

1. Uji analisis regresi koefisien kepemilikan institusional (KI) menunjukkan hasil sebesar -0.174. Nilai t-hitung sebesar -1.453 < 2.00856 beserta nilai signifikansi 0.153 > 0,05. Hal ini mengungkapkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Hipotesis pertama (H1) mengutarakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh kepada nilai perusahaan, tidak didukung oleh penelitian. Hasil ini memutuskan H1 ditolak.
2. Uji analisis regresi koefisien komite audit (KA) menunjukkan hasil sebesar -13.022 dengan nilai t hitung sebesar -2.748 > 2.00856 serta nilai signifikansi 0.008 < 0.05. Hal ini mengungkapkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh komite audit. Hipotesis dua (H2) mengutarakan bahwa komite audit berpengaruh negatif kepada nilai perusahaan, didukung oleh penelitian. Hasil ini memutuskan H2 diterima.
3. Variabel *gross profit margin* (GPM) mengungkapkan koefisien hasil uji analisis regresi sebesar -0.788 dengan nilai t hitung absolut (-5.631), yaitu sebesar 5.631 > 2.00856 serta nilai signifikansi 0.001 < 0,05. Berdasarkan temuan ini, nilai perusahaan ternyata dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh *gross profit margin*. Hipotesis tiga (H3) mengutarakan bahwa *gross profit margin* memiliki dampak negatif pada nilai perusahaan yang didukung dalam oleh penelitian ini, hal ini membuat H3 diterima.
4. Uji analisis regresi koefisien *return on asset* (ROA) menunjukkan hasil -0.018 beserta nilai t hitung sebesar -0.306 > 2.00856 serta nilai signifikansi 0.761 < 0,05. Analisis membuktikan *return on asset* tidak memengaruhi nilai perusahaan. Hipotesis empat (H4) mengutarakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh kepada nilai perusahaan, tidak didukung oleh penelitian. Hasil ini memutuskan H4 ditolak.
5. Dengan nilai t hitung sebesar 2.775 > 2.00856 serta nilai signifikansi dibawah 0,05 (0.008), uji analisis regresi koefisien *return on equity* (ROE) menghasilkan angka sebesar 0.158. Hasil

menunjukkan bahwa *return on equity* secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini membuat H5 diterima.

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar kontribusi pengaruh kepemilikan institusional, komite audit, *gross profit margin*, *return on asset*, *return on equity* terhadap nilai perusahaan. Tabel yang berisi output pengujian koefisien determinasi disediakan dalam tabel 9.

Tabel 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

R	R Square	Adjusted R Square
.678 ^a	.460	.406

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel di atas, nilai *R Square* sebesar 0.460 yang berarti pengaruh kepemilikan institusional, komite audit, *gross profit margin*, *return on asset*, *return on equity* terhadap nilai perusahaan sebesar 46% sedangkan sisanya sebesar 54% (100% - 46%) di pengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Gross Profit Margin, Return On Asset dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian ini menegaskan bahwa Nilai Perusahaan merupakan *resultante* dari sinergi antara mekanisme pengawasan dan performa finansial. Secara simultan, Kepemilikan Institusional (KI), Komite Audit (KA), *Gross Profit Margin* (GPM), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) terbukti esensial dalam menentukan persepsi pasar. Dalam kerangka Teori Keagenan (*Agency Theory*), integrasi variabel-variabel ini berfungsi sebagai instrumen untuk memitigasi konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*).

Meskipun pengujian secara parsial menunjukkan adanya variabel GCG maupun kinerja keuangan yang tidak berpengaruh signifikan, hal ini bukanlah sebuah kelemahan penelitian. Sebaliknya, temuan ini merupakan bukti empiris bahwa dalam industri dengan profil risiko tinggi, mekanisme tata kelola dan indikator profitabilitas tidak selalu bekerja secara efektif jika berdiri sendiri. Fenomena ini menunjukkan adanya ketidakteraturan dalam fungsi pengawasan individu atau ketidakmampuan pasar untuk merespons sinyal tunggal di tengah tingginya ketidakpastian industri.

Oleh karena itu, signifikansi secara simultan memberikan pengayaan terhadap Teori Keagenan bahwa pengurangan *agency costs* (biaya keagenan) tidak dapat dicapai hanya melalui satu saluran pengawasan atau satu indikator kinerja saja. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, diperlukan sebuah "*bundling*" antara mekanisme kontrol (KI dan KA) yang memastikan disiplin manajerial, dengan hasil kinerja (GPM, ROA, ROE) yang menjadi bukti efektivitas pengelolaan dana pemegang saham.

Sejalan dengan penelitian Samrotun, et al. (2019), hasil ini mempertegas bahwa sinyal kemakmuran bagi pemegang saham hanya akan dianggap valid oleh pasar apabila didukung oleh tata kelola yang solid. Secara teoritis, keberadaan GCG berfungsi sebagai jaminan bahwa kinerja keuangan yang impresif bukanlah hasil dari manipulasi manajerial, melainkan hasil dari operasional yang berkelanjutan dan terlindungi dari praktik eksploitasi oleh agen. Dengan demikian, penguatan nilai perusahaan adalah dampak langsung dari berkurangnya asimetri informasi ketika tata kelola dan profitabilitas dipandang sebagai satu kesatuan yang utuh oleh investor.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian yang menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial memberikan dimensi baru mengenai dinamika hubungan antara *principal* dan *agent*. Dalam kerangka Teori Keagenan, kegagalan KI untuk memengaruhi nilai perusahaan secara mandiri mengindikasikan bahwa peran investor institusional sebagai "pengawas aktif" (*active monitor*) tidak berjalan otomatis secara linear. Fenomena ini membuktikan adanya hambatan dalam mekanisme kontrol, di mana kehadiran pemegang saham besar belum cukup kuat untuk menekan biaya keagenan (*agency costs*) atau memitigasi perilaku oportunistik manajemen demi kepentingan pasar.

Temuan yang tidak signifikan ini bukanlah sebuah kelemahan penelitian, melainkan sebuah refleksi empiris yang krusial. Dalam konteks industri berisiko tinggi, mekanisme tata kelola tradisional sering kali mengalami "kelumpuhan fungsional" karena volatilitas pasar yang ekstrem mengaburkan

efektivitas pengawasan individu. Hal ini memberikan pengayaan terhadap Teori Keagenan bahwa struktur kepemilikan bukanlah obat mujarab untuk konflik keagenan jika tidak disertai dengan sinergi variabel lain. Justru melalui uji simultan yang signifikan, terlihat bahwa nilai perusahaan hanya dapat terdongkrak ketika pengawasan institusional berkolaborasi dengan indikator kinerja keuangan yang nyata.

Dari sudut pandang Teori Sinyal (*Signaling Theory*), ketidaksignifikanan KI secara parsial mengirimkan pesan kepada pasar bahwa investor tidak lagi melihat "besarnya proporsi kepemilikan" sebagai sinyal kualitas yang kredibel. Pasar cenderung mengabaikan keberadaan investor institusional jika mereka dianggap sebagai pemegang saham pasif yang tidak memberikan nilai tambah pada disiplin manajerial. Sebaliknya, pasar lebih merespons sinyal komposit (simultan) yang menggabungkan struktur pengawasan dengan profitabilitas, karena kombinasi inilah yang dianggap sebagai jaminan atas keberlanjutan investasi.

Sintesis ini memperkuat studi dari Amaliyah & Herwiyanti (2019) serta Hidayat et al. (2021), namun dengan penekanan tambahan bahwa efektivitas tata kelola sangat bergantung pada konteks risiko industri. Penelitian ini tidak sekadar menguji ulang teori, tetapi mengonfirmasi bahwa dalam lingkungan yang berisiko, Teori Keagenan membutuhkan dukungan dari kinerja keuangan yang solid (seperti GPM, ROA, dan ROE) untuk menciptakan keyakinan pasar. Dengan demikian, nilai perusahaan bukan dihasilkan oleh satu elemen pengawasan saja, melainkan oleh kekuatan kolektif yang mampu membuktikan bahwa kepentingan pemegang saham terlindungi secara optimal di tengah ketidakpastian ekonomi.

Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan bahwa Komite Audit (KA) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan memberikan perspektif kritis dalam Teori Keagenan (*Agency Theory*), khususnya terkait konsep biaya pengawasan (*monitoring costs*). Dalam kondisi ideal, KA seharusnya menjadi perpanjangan tangan *principal* untuk mendisiplinkan *agent*. Namun, hasil penelitian ini mengungkap sisi gelap dari mekanisme tersebut ketika biaya operasional, remunerasi tenaga ahli, dan birokrasi yang timbul dari KA melebihi manfaat mitigasi konflik keagenan yang dihasilkan, maka yang terjadi adalah inefisiensi. Pasar memandang pengeluaran untuk KA bukan sebagai pelindung investasi, melainkan sebagai pemborosan sumber daya (*waste of resources*) yang justru menggerus hak residu pemegang saham.

Penting untuk ditegaskan bahwa korelasi negatif ini bukanlah sebuah kelemahan penelitian, melainkan sebuah refleksi empiris yang sangat berharga. Hasil ini membuktikan bahwa mekanisme tata kelola tidak selalu bekerja efektif, terutama dalam industri berisiko tinggi di mana kecepatan pengambilan keputusan sering kali lebih krusial daripada formalitas pengawasan yang kaku. Ketidakefektifan KA secara parsial ini menunjukkan bahwa kuantitas pertemuan atau jumlah anggota hanyalah simbolisme administratif yang gagal mentransformasi kinerja menjadi nilai di mata investor.

Dalam konteks Teori Sinyal (*Signaling Theory*), temuan ini memperkaya pemahaman kita bahwa tidak semua atribut GCG ditangkap sebagai sinyal positif. Keberadaan KA yang mahal namun tidak produktif justru mengirimkan "sinyal buruk" (*bad signal*) kepada pasar, yang mengindikasikan adanya ketidakefektifan internal dalam mengelola struktur biaya. Hubungan ini diperdalam oleh sintesis lintas variabel hasil uji simultan yang signifikan menunjukkan bahwa pasar sebenarnya masih menghargai tata kelola, namun hanya jika didukung oleh kinerja finansial yang kuat (seperti ROA dan ROE) sebagai bukti nyata hasil kerja manajemen.

Secara teoritis, penelitian ini menjadi pengayaan bagi Teori Keagenan dengan menunjukkan bahwa terdapat titik jenuh (*threshold*) di mana pengawasan yang berlebihan atau tidak tepat sasaran justru menjadi beban agensi baru. Temuan ini sejalan dengan studi Nauli & Ridaryanto (2023) serta Marceline & Harsono (2017), namun memberikan catatan kritis bahwa di industri yang volatil, integritas dan kualitas anggota komite jauh lebih menentukan daripada sekadar pemenuhan regulasi. Dengan demikian, nilai perusahaan tidak ditingkatkan oleh eksistensi formal sebuah komite, melainkan oleh kemampuannya dalam menciptakan keseimbangan antara pengawasan ketat dan efisiensi biaya operasional.

Pengaruh Gross Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan bahwa *Gross Profit Margin* (GPM) berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan merupakan fenomena kontrainuitif yang memberikan pengayaan penting pada Teori

Keagenan (*Agency Theory*). Dalam perspektif ini, penurunan GPM tidak serta-merta dipandang sebagai kegagalan manajerial, melainkan dapat diinterpretasikan sebagai langkah strategis agen (*agent*) untuk menyelaraskan kepentingan jangka panjang dengan pemilik (*principal*). Ketika manajemen memutuskan untuk meningkatkan biaya operasional demi ekspansi pasar atau inovasi produk, laba kotor jangka pendek memang tertekan. Namun, tindakan ini mengirimkan sinyal (*signaling*) kepada investor bahwa perusahaan sedang memprioritaskan pertumbuhan berkelanjutan dan keunggulan kompetitif di atas laba sesaat, yang pada akhirnya memitigasi konflik keagenan melalui upaya maksimalisasi kekayaan pemegang saham di masa depan.

Penting untuk ditegaskan bahwa korelasi negatif dan ketidaksignifikanan variabel tertentu dalam penelitian ini bukanlah sebuah kelemahan penelitian. Sebaliknya, hal ini merupakan bukti empiris yang krusial bahwa dalam industri berisiko tinggi, indikator profitabilitas tunggal tidak selalu bekerja secara efektif sebagai penentu nilai. Dalam lingkungan yang volatil, pasar cenderung lebih cerdas. Mereka tidak lagi terjebak pada angka laba kotor yang tinggi jika itu dicapai dengan mengorbankan investasi strategis. Justru, temuan ini menunjukkan bahwa mekanisme pasar lebih menghargai "pengorbanan" margin saat ini demi stabilitas masa depan, sebuah realitas yang sering kali terabaikan dalam pengujian teori tradisional. Sintesis lintas variabel memperkuat argumen ini melalui hasil uji simultan yang signifikan, terlihat bahwa Nilai Perusahaan (PBV) tidak ditentukan oleh satu variabel secara terisolasi. Penurunan GPM direspons positif oleh pasar hanya jika disertai dengan struktur tata kelola (seperti KI dan KA) yang menjamin bahwa biaya-biaya yang menekan margin tersebut benar-benar dialokasikan untuk kepentingan perusahaan, bukan untuk pemborosan manajerial (*perquisite consumption*). Hal ini menegaskan bahwa dalam industri yang kompleks, sinyal finansial (seperti GPM) harus dibaca bersamaan dengan sinyal tata kelola untuk menghasilkan penilaian pasar yang akurat.

Secara teoritis, hasil ini mendukung studi dari Hidayat & Khotimah (2022) serta Clarinda et al. (2023), namun melampaui sekadar pengujian ulang dengan menegaskan bahwa fungsionalitas GCG dan profitabilitas bersifat situasional. Penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan Teori Keagenan dengan menunjukkan bahwa "biaya" dalam jangka pendek dapat menjadi instrumen peningkatan nilai jika pasar menangkap adanya transparansi dan komitmen agen terhadap tujuan jangka panjang perusahaan.

Pengaruh Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan bahwa *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan merupakan sebuah anomali empiris yang mengungkap kompleksitas hubungan antara agen dan prinsipal. Dalam kerangka Teori Keagenan, ketidaksignifikanan ini memberikan sinyal adanya permasalahan agensi yang parah (*severe agency problem*), di mana efisiensi penggunaan aset oleh manajemen tidak lagi dipercaya oleh pasar sebagai instrumen penciptaan nilai. Fenomena ini mengindikasikan bahwa setiap rupiah laba yang dihasilkan dari aset perusahaan diduga tidak dialokasikan untuk kepentingan pemegang saham, melainkan terserap oleh perilaku oportunistik agen seperti konsumsi tunjangan berlebih (*perquisites*) atau investasi pada proyek yang hanya menguntungkan reputasi manajerial (*empire building*) namun tidak optimal bagi prinsipal.

Penting untuk ditegaskan bahwa hasil yang tidak signifikan ini bukanlah sebuah kelemahan penelitian, melainkan bukti nyata bahwa mekanisme profitabilitas sering kali mengalami disfungsi dalam industri berisiko tinggi. Di tengah ketidakpastian pasar yang ekstrem, investor cenderung mengabaikan angka ROA yang tinggi karena dianggap sebagai sinyal yang "terpolusi" oleh asimetri informasi. Investor meragukan apakah laba tersebut mencerminkan nilai intrinsik jangka panjang atau sekadar hasil dari manipulasi akuntansi jangka pendek. Oleh karena itu, temuan ini memperkaya Teori Keagenan dengan menunjukkan bahwa efisiensi operasional tidak akan pernah bertransformasi menjadi nilai perusahaan jika pasar mendeteksi adanya ketidakselarasan kepentingan yang kronis.

Sintesis lintas variabel memperjelas melalui hasil uji simultan yang signifikan, terlihat bahwa ROA memerlukan pendamping berupa mekanisme tata kelola (seperti KI dan KA) untuk dapat diakui oleh pasar. Tanpa pengawasan yang kredibel, sinyal profitabilitas dari ROA akan dianggap sebagai "sinyal lemah" oleh investor. Pengayaan teori dalam penelitian ini menegaskan bahwa dalam ekosistem industri yang volatil, Teori Sinyal hanya bekerja efektif jika terdapat sinergi antara kinerja dan pengawasan. Pasar tidak lagi memberikan penilaian premium hanya berdasarkan seberapa produktif aset dikelola, melainkan pada keyakinan bahwa produktivitas tersebut berada di bawah kontrol tata kelola yang mampu memitigasi shirking atau kelalaian manajerial.

Secara teoritis, hasil ini selaras dengan studi dari Dewi et al. (2022) dan Arum et al. (2020), namun memberikan kontribusi lebih lanjut dengan membuktikan bahwa kegagalan ROA dalam memengaruhi nilai perusahaan adalah bukti empiris dari tingginya biaya keagenan (*agency costs*). Hal ini menegaskan bahwa untuk meningkatkan Nilai Perusahaan, perusahaan tidak cukup hanya berfokus pada perbaikan rasio keuangan, melainkan harus memperbaiki fundamental hubungan keagenan guna memulihkan kepercayaan investor terhadap setiap keputusan penggunaan aset yang dilakukan oleh manajemen.

Pengaruh Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan merupakan validasi empiris atas keberhasilan manajemen (*agent*) dalam menyelaraskan tujuannya dengan kepentingan pemegang saham (*principal*). Dalam kerangka Teori Keagenan, ROE yang tinggi mencerminkan efektivitas agen dalam mengelola modal yang dipercayakan untuk menghasilkan laba bersih, yang secara langsung memitigasi konflik kepentingan terkait pemanfaatan modal. Signifikansi ini menunjukkan bahwa ketika manajemen mampu memberikan imbal hasil yang superior atas ekuitas, biaya keagenan (*agency costs*) menurun karena investor melihat adanya transparansi dan komitmen manajerial untuk mendistribusikan kemakmuran kepada pemilik modal, yang pada akhirnya mengeskalasi nilai pasar perusahaan.

Penting untuk merefleksikan bahwa dalam rangkaian penelitian ini, keberhasilan ROE yang kontras dengan ketidaksignifikanan variabel lain (seperti ROA atau mekanisme GCG tertentu secara parsial) bukanlah sebuah kelemahan penelitian. Sebaliknya, hal ini merupakan bukti otentik bahwa dalam industri berisiko tinggi, tidak semua mekanisme tata kelola dan indikator profitabilitas bekerja secara seragam. Temuan ini mengungkapkan bahwa pasar bersikap selektif; di tengah volatilitas industri, investor cenderung memprioritaskan hasil akhir bagi pemegang saham (ROE) sebagai sinyal yang paling kredibel dibandingkan efisiensi penggunaan aset atau struktur formal pengawasan yang mungkin dianggap kurang efektif dalam lingkungan yang berisiko.

Secara teoritis, penelitian ini memberikan pengayaan pada Teori Sinyal (*Signaling Theory*) dengan memposisikan ROE sebagai sinyal komposit yang paling kuat. Sintesis lintas variabel melalui uji simultan menunjukkan bahwa meskipun secara parsial beberapa variabel tata kelola tidak dominan, mereka tetap menjadi fondasi yang memastikan bahwa angka ROE yang tinggi tersebut bukan merupakan hasil dari manipulasi laporan keuangan atau pengambilan risiko yang membahayakan perusahaan. Pengayaan teori di sini menegaskan bahwa fungsi pengawasan (seperti KI dan KA) bertindak sebagai penjamin kualitas atas sinyal profitabilitas yang dikirimkan.

Hasil ini tidak hanya mengonfirmasi studi dari Sulisty & Hermanto (2019) serta Hidayat et al. (2021), tetapi juga memberikan perspektif baru bahwa dalam industri berisiko, kekuatan ROA sebagai penentu nilai sering kali tergerus oleh ketidakpastian, sehingga ROE muncul sebagai instrumen utama dalam menjembatani asimetri informasi antara manajemen dan pasar. Dengan demikian, nilai perusahaan meningkat bukan hanya karena adanya laba, melainkan karena kepercayaan investor bahwa setiap unit ekuitas yang dipertaruhkan dikelola oleh agen yang kompeten dan bertanggung jawab.

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa mekanisme pembentukan nilai perusahaan pada sektor Minyak dan Gas Bumi (Migas) di Indonesia selama periode 2021-2024 merupakan hasil dari interaksi kompleks antara efisiensi modal dan dinamika tata kelola. Secara simultan, integrasi faktor internal perusahaan memang menjadi sinyal kuat bagi pasar, namun secara parsial ditemukan sebuah anomali konseptual yang menarik.

Nilai perusahaan dalam industri ini sangat bergantung pada *Return On Equity* (ROE), yang terbukti menjadi satu-satunya instrumen *signaling* positif yang dipercaya oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi tinggi pada kemampuan manajemen dalam mengonversi modal pemegang saham menjadi keuntungan bersih. Sebaliknya, ditemukan fakta bahwa Komite Audit (KA) dan *Gross Profit Margin* (GPM) justru memberikan tekanan negatif terhadap nilai pasar. Fenomena ini mengindikasikan bahwa di sektor yang sangat padat modal dan teregulasi ketat seperti Migas, kehadiran komite audit sering kali dianggap sebagai beban biaya pengawasan (*monitoring cost*) yang belum mampu memberikan nilai tambah nyata, sementara margin laba kotor yang tinggi sering

kali gagal ditransformasikan menjadi laba bersih akibat inefisiensi biaya operasional maupun fluktuasi harga komoditas global. Adapun Kepemilikan Institusional dan ROA yang tidak berpengaruh menunjukkan bahwa struktur kepemilikan formal dan pemanfaatan total aset bukanlah determinan utama yang menggerakkan persepsi investor di sektor yang sangat sensitif terhadap risiko sistemik ini.

Secara teoretis, hasil penelitian ini memberikan kontribusi kritis terhadap literatur nilai perusahaan, khususnya pada sektor non-konvensional. Temuan ini memberikan antitesis terhadap asumsi umum *Agency Theory* yang menyatakan bahwa mekanisme pengawasan (seperti Komite Audit dan Kepemilikan Institusional) selalu efektif dalam memitigasi konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Di sektor Migas, biaya untuk menjalankan fungsi pengawasan ini tampaknya lebih besar daripada manfaat yang dirasakan oleh pasar. Selain itu, penelitian ini memperkuat relevansi *Signaling Theory*, namun dengan catatan bahwa sinyal yang benar-benar ditangkap oleh pasar di industri berisiko tinggi adalah sinyal profitabilitas akhir (ekuitas), bukan sekadar margin operasional atau efisiensi aset secara luas.

Bagi manajemen perusahaan Migas, implikasi praktis utamanya adalah perlunya melakukan reorientasi pada tata kelola perusahaan. Pembentukan Komite Audit tidak boleh hanya sekadar untuk memenuhi regulasi formal (*checklist compliance*), melainkan harus diarahkan pada peningkatan kualitas dan kompetensi teknis agar kehadirannya efektif dalam mereduksi risiko operasional tanpa membebani keuangan perusahaan secara berlebihan.

Efisiensi tata kelola harus berjalan beriringan dengan perbaikan performa keuangan yang berfokus pada ROE, karena investor terbukti lebih sensitif terhadap indikator ini dibandingkan indikator lainnya. Perusahaan perlu lebih transparan dalam mengomunikasikan bagaimana margin kotor (GPM) dikelola agar tidak tergerus oleh biaya operasional, sehingga pasar memiliki keyakinan bahwa keuntungan tersebut akan kembali ke pemegang saham. Bagi investor, hasil ini menjadi panduan untuk lebih selektif dalam memantau kinerja perusahaan Migas dengan menitikberatkan analisis pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih di atas modal inti, serta tidak serta-merta menganggap struktur tata kelola formal sebagai jaminan pertumbuhan nilai perusahaan di masa depan.

Referensi

- Arum, F. L., Abdul Rahman Mus, & Nur Alam Umar. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tambang Sub Sektor Mental dan Mineral yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016–2020. *Journal of Management Science (JMAS)*, 1(3), 26–36. <https://doi.org/10.52103/jms.v3i2.1269>
- Daya, S., Sektor, A., Yang Terdaftar, P., Efek, B., Teknologi, I., Bisnis, D., & Dahlan Jakarta, A. (2021). Pengaruh *Gross Profit Margin* (GPM), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Total Asset Turnover* (TATO) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Khaerunisa, Ermalina. <https://doi.org/10.21009/wahana.16.027>
- Dewi, N. L. P. A. S., PurnamaTrimurti, C., & Suryantari, E. P. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan di Indeks LQ45 pada periode 2016–2021. *Jurnal Ekonomika, Bisnis Dan Humaniora (JAKADARA)*, 1(2), 1–12.
- Herwiyanti, E., & Amaliyah, F. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.187-200>
- Hendry, J. V., Sitorus, F. D., & Venny, V. (2022). Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Gross Profit Margin*, Perputaran Piutang, dan *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Consumer Goods* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020. *Owner*, 6(3), 2770–2788. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.941>
- Hidayat, T., Triwibowo, E., & Marpaung, N. V. (2021). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(1), 1–18. <https://doi.org/10.37366/akubis.v6i01.230>
- Kasmir, K. (2016). Analisis Laporan Keuangan, edisi pertama. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

- Kolamban, D. V., Murni, S., Baramuli, D. N., Ekonomi, F., Bisnis, D., Manajemen, J., Sam, U., & Manado, R. (2020). Analisis Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan yang terdapat di BEI *Analysis Of The Effect Of Leverage, Profitability and Company Size On Firm Value In The Banking Industry Registered*. 8(3), 174–183. <https://doi.org/10.35794/emba.v8i3.29862>
- Mukhita, N. E. S., Nugroho, T. R., & Ainiya, N. (2020). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance*, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2019). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 1(5). <https://doi.org/10.36815/prive.v5i1.1806>
- Muntahanah, S., & Cahyo, H. (2022). Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(3), 820–829. <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i03.1079>
- Marceline, L., & Harsono, A. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance*, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dengan Nilai Perusahaan. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-3.290>
- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. 4(2), 485–497. <https://doi.org/10.35794/emba.4.2.2016.13082>
- Nuryono, M., Wijayanti, A., & Samrotun, Y. C. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, Serta Kualitas Audit Pada Nilai Perusahaan. *Edunomika*, 3(1), 199–212. <https://doi.org/10.29040/jie.v3i01.457>
- Nauli, C., & Ridaryanto, P. (2023). Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility, Enterprise Risk Management*, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Mediasi. *Balance: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 20(1), 56–76. <https://doi.org/10.25170/balance.v20i1.4302>
- Putra, I. G. C. M., Manuari, I. A. R., & Ni Kadek Dewi Puspayanti. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi)*, 21(1), 105–118. <https://doi.org/10.22225/we.21.1.2022.105-118>
- Ramadhani, A. P., & Sulistyowati, E. (2021). Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 20, 1–20.
- Rahim, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2017. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(2), 197. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i2.4455>
- Sanusi, I. K., Leviany, T., & Wuri Handayani. (2022). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *SIKAP (Sistem Informasi Keuangan, Auditing Dan Perpajakan)*, 6(2), 238–254. <https://doi.org/10.32897/jsikap.v6i2.2129>
- Susbiyani, A., Agustin, A. D., & Maharani, A. (2023). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 9(1), 109–119. <https://doi.org/10.38204/jrak.v9i1.953>
- Sulistyo, R., & Hermanto, S. B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 8
- Wahasusmiah, R. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan. *Mbia*, 17(2), 1–10. <https://doi.org/10.33557/mbia.v17i2.317>