

Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Risiko Kredit Sebagai Pemoderasi

Andry Priharta¹, Nur Asni Gani^{2*}, Darto³, Sulhendri⁴, Uun Uniyawati⁵

^{1,2,3,4,5}Universitas Muhammadiyah Jakarta

andry.priharta@umj.ac.id, n.asnigani@umj.ac.id, darto@umj.ac.id, sulhendri@umj.ac.id,
uununiawati887@gmail.com

*Corresponding Author

Diajukan : 16 Januari 2023

Disetujui : 25 Januari 2023

Dipublikasi : 1 April 2023

ABSTRACT

The price that investors are prepared to pay for a business's stock is a good indicator of the firm's value, and hence the stock market price is a good indicator of the value of the company. The CGPI, ROA, NIM, and NPL are just a few examples of parameters that will be investigated in order to ascertain the degree to which they have an impact on PBV. In this line of investigation, we make use of the common effect model in conjunction with the panel data regression technique. The research sample is State-Owned Banks in Indonesia, specifically Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Tabungan Negara (BBTN) and Bank Mandiri (BMRI). The period from 2011 to 2020 will be examined by the research. According to the findings, CGPI, ROA, and NIM each have a considerable influence on PBV that is both positive and beneficial. It has been established that the variable NPL moderates by lowering the influence that CGPI has on PBV. On the other hand, it has not been demonstrated that the variables ROA and NIM moderate. This is because the NPL number, despite having increased, is still regarded to be within the tolerance limit, making it an acceptable risk despite the fact that it has increased.

Keywords: *Corporate governance, Net interest margin, Non-performing loan, Price to book value, Return on assets*

PENDAHULUAN

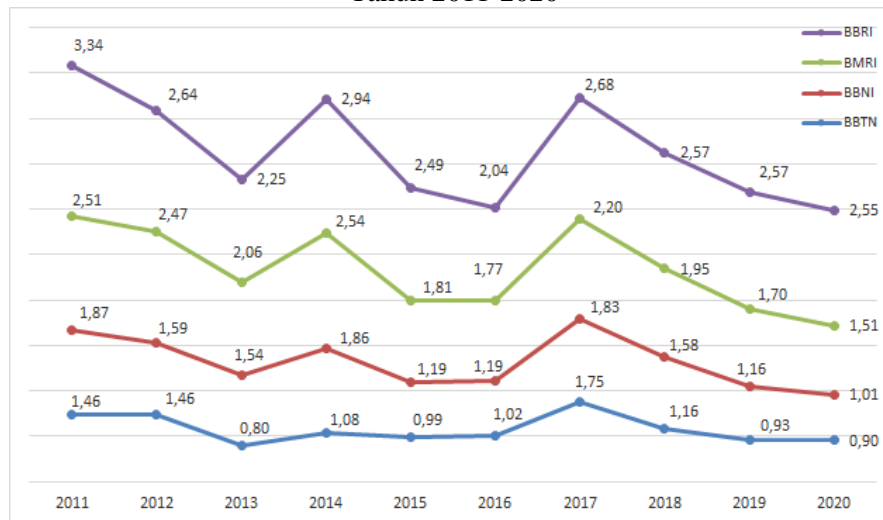
Dalam menjalankan bisnisnya bank selalu berupaya untuk memberikan kinerja terbaiknya kepada investor. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tolok ukur investor dalam menilai kinerja sebuah bank. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan sebuah perusahaan, dalam banyak penelitian diukur dengan PBV (*price to book value*) seperti yang dilakukan oleh Priharta, Buana, dkk. (2022), Olalere et al. (2021) dan Kurniawan & Fauziah (2021).

Pemerintah Republik Indonesia memiliki kepentingan terhadap pencapaian nilai perusahaan yang tinggi atas bank-bank yang dimilikinya. Bank tersebut, yang biasa disebut sebagai Bank BUMN, terdiri atas empat bank yaitu Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Tabungan Negara (BBTN) dan Bank Mandiri (BMRI). Namun tampaknya dalam kurun waktu terakhir terdapat kecenderungan penurunan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, seperti tersaji pada grafik 1.

Nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV dipengaruhi oleh beragam faktor, diantaranya *corporate governance*. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang beragam dan tidak konsisten diperoleh, diantaranya Azaria & Muslichah (2021) menggunakan komite audit sebagai proksi, menghasilkan kesimpulan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan Muammar, dkk. (2019) yang menggunakan proksi kepemilikan manajerial, dengan hasil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Perdana & Raharja (2014) menggunakan proksi kepemilikan manajerial dan komisaris independen,

temuannya memberikan hasil positif signifikan antara *corporate governance* terhadap nilai perusahaan.

Grafik 1. Perkembangan PBV Bank BUMN Tahun 2011-2020



Sumber : Priharta, Buana, dkk. (2022)

Faktor lain yang sering diteliti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah kinerja keuangan, diantaranya *return on asset* (ROA). Rasio yang menghitung seberapa besar aset memberikan kontribusi bagi keuntungan ini juga memberikan hasil yang berbeda dan tidak konsisten. Halimah & Komariah (2017) serta Repi & Murni (2016) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda disimpulkan oleh Putra & Chabachib (2007) serta Maimunah & Fahtiani (2019) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap PBV.

Kinerja keuangan lain yang dinilai 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 ROA, seperti hasil penelitian Olalere et al. (2021) dan Iskandar (2021) yang menyimpulkan pengaruhnya positif signifikan. Hasil berbeda disimpulkan oleh Freddy & Toni (2020), Yuniarsa & Annis (2020), serta Kurniawan & Fauziah (2021) yang menyatakan bahwa NIM tidak berpengaruh terhadap pencapaian nilai perusahaan.

Dalam menjalankan perannya sebagai *financial intermediary* bank akan terekspos dengan risiko tidak tertagihnya kredit yang diberikan, yang dikenal dengan risiko kredit. Dalam beberapa penelitian, rasio *non performing loan* (NPL) sering dijadikan sebagai ukuran risiko kredit. Hasilnya juga beragam dan tidak konsisten, seperti temuan Freddy & Toni (2020) yang menyimpulkan bahwa NPL tidak berpengaruh signifikan. Berbeda dengan Maimunah & Fahtiani (2019) yang menemukan bahwa NPL berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV, Priharta, Darto, dkk. (2022) yang menyimpulkan hasilnya negatif signifikan terhadap kinerja, atau hasil Saputri & Suparmono (2021) yang menemukan pengaruh NPL terhadap nilai perusahaan hasilnya positif namun tidak signifikan.

Beragam hasil penelitian yang tidak konsisten menjadi motivasi untuk dilakukannya kembali penelitian ini. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan mekanisme *corporate governance* semisal kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, atau komite audit sebagai proksi (misalnya Hartono dkk., 2022; Priharta, 2017), penelitian ini menggunakan proksi *corporate governance perception index* (CGPI). Sebuah lembaga yang bernama *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) bekerja sama dengan majalah SWA, sejak tahun 2001 telah melakukan penelitian untuk menilai praktek

corporate governance di Indonesia dengan hasil akhir berupa skor CGPI. Keunggulan CGPI sebagai pengukur *corporate governance* 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 *corporate governance*, dibandingkan jika hanya menggunakan mekanisme *corporate governance* tertentu. Selain itu keikutsertaan yang bersifat *voluntary* juga menjadi keunggulan penggunaan variabel ini. Perusahaan yang ikut serta, dinilai memang bersungguh-sungguh ingin menerapkan *good corporate governance*, karena mereka bersedia untuk dipublikasikan hasilnya kepada masyarakat. Skor yang mereka peroleh selalu diupayakan untuk diperbaiki pada tahun penilaian berikutnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengikuti program ini memang memiliki komitmen dalam penerapan *good corporate governance*.

Keempat bank BUMN yang menjadi obyek penelitian semuanya mengikuti program CGPI dalam sepuluh tahun terakhir. Sebagai bank milik pemerintah yang berperan sebagai *agent of trust*, *agent of development*, dan *agent of services*, bank-bank ini memiliki tanggung jawab kepada masyarakat terhadap badan usaha yang dimiliki oleh Pemerintah Republik Indonesia. Atas dasar pemikiran tersebut maka penelitian ini dinilai penting untuk dilakukan, guna membuktikan bahwa *corporate governance* yang dilakukan oleh Bank BUMN ini memang berdampak terhadap nilai perusahaan, selain faktor kinerja keuangan serta risiko kredit yang melekat padanya.

STUDI LITERATUR

Signaling Theory

Fakta bahwa manajemen memiliki informasi lebih baik daripada investor telah menghadapkan investor pada ketidakpastian atas investasinya. Asimetri informasi ini telah mendorong manajemen untuk menyampaikan informasi yang dimilikinya sebagai sebuah sinyal adanya peristiwa tertentu yang akan memengaruhi nilai perusahaan dimasa depan, dengan harapan akan direspon dengan baik oleh investor (Ross, 1977). Sinyal-sinyal tersebut dapat disampaikan melalui kinerja keuangan, diantaranya kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dan pembayaran dividen. Informasi tersebut merupakan sinyal penting bagi investor karena dapat menjelaskan bagaimana kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini, dan prospeknya dimasa depan. Informasi yang relevan dan andal akan sangat bernilai bagi investor terkait dengan keputusan investasi yang akan diambilnya, sehingga manajemen perlu menyampaikannya untuk mengurangi asimetri informasi.

Agency Theory

Hubungan keagenan terjadi ketika *principal* mengontrak dan memberikan pelimpahan wewenang kepada *agent* untuk bertindak dan mengambil keputusan atas nama *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Dalam perkembangannya dimasa depan akan terjadi perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent*, dimana *principal* berharap *agent* dapat memaksimalkan nilai perusahaannya, sementara *agent* 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 *agent*. Untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* maka diperlukan mekanisme pengendalian guna mengarahkan kegiatan dan memastikan pencapaian tujuan perusahaan, yang disebut sebagai *corporate governance* (Dallas, 2004).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan pada umumnya dikaitkan dengan harga pasar saham. Nilai ini mencerminkan berapa harga saham yang akan dibayar oleh investor, sehingga semakin tinggi nilainya maka semakin tinggi nilai perusahaan. Salah satu ukuran yang dapat digunakan untuk melihat bagaimana perusahaan menciptakan nilai adalah dengan menggunakan *price to book value* (PBV). Rasio ini membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai bukunya, yang dijelaskan dengan persamaan berikut ini:

$$PBV = \text{Harga Saham Per Lembar} / \text{Book Value}$$

Corporate Governance

Dalam penelitian ini *corporate governance* diukur dengan *corporate governance perception index* (CGPI). Dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) bekerja sama dengan majalah SWA, mereka melakukan penilaian atas penerapan praktek *corporate governance* melalui pemeringkatan dengan skor CGPI sebagai hasil akhirnya. Penilaian meliputi aspek *compliance*, *conformance* dan *performance*, dan skor yang diperoleh akan menunjukkan tingkat kepercayaan perusahaan tersebut terhadap implementasi *good corporate governance*. Rentang skor berdasarkan kategorisasi penilaian sebagai berikut: rentang 55-69,99: cukup terpercaya; rentang 70-84,99: terpercaya; dan rentang 85-100: sangat terpercaya (Priharta, Gani, et al., 2022).

Return on Asset

Return on Asset (ROA) menunjukkan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan berkontribusi terhadap pencapaian laba (Sjahrial, 2014). Karena sebagian besar aset bank berasal dari simpanan masyarakat, maka keunggulan penggunaan ROA dalam menilai profitabilitas adalah karena rasio ini telah memperhitungkan tingkat risiko dari *leverage*, sehingga ROA dinilai sebagai proksi yang utama dalam mengukur profitabilitas bank. Seperti Garcia & Guerreio (2016), Zampara et al., (2017) dan Naeem et al., (2017) penelitian ini menggunakan ROA untuk mengukur profitabilitas, yang dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = (\text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

Net Interest Margin

Net interest margin menunjukkan selisih antara pendapatan bunga dengan beban bunga, merupakan salah satu indikator yang menunjukkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola simpanan masyarakat dan menyalurkannya dalam bentuk aset produktif berupa kredit yang disalurkan. Pengukuran NIM dilakukan dengan perhitungan berikut ini (Priharta, Darto, dkk., 2022):

$$\text{NIM} = (\text{Pendapatan Bunga Bersih} / \text{Rata-rata Aset Produktif}) \times 100\%$$

Non Performing Loan

Non performing loan (NPL) merupakan kredit yang disalurkan kepada masyarakat, namun kolektibilitasnya kurang lancar, diragukan atau macet. Rasio NPL yang tinggi akan berdampak negatif pada bank, diantaranya mengurangi modal bank dan jika terus berlanjut akan berpengaruh pada penyaluran kredit periode berikutnya, sehingga sumber pendapatan bank akan berkurang dan berpengaruh negatif pada profitabilitas. Kredit bermasalah atau NPL dihitung dengan cara berikut ini (Latief, 2022):

$$\text{NPL} = (\text{Kredit Bermasalah} / \text{Total Kredit}) \times 100\%$$

Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Good corporate governance diharapkan mampu menekan *agency problem* sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap aspek *compliance*, *conformance* dan *performance* perusahaan yang tercermin pada meningkatnya harga pasar saham. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan, diantaranya Hidayat, dkk. (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 & Veronica (2013), Fitri & Herwiyanti (2015), serta Susilo, dkk. (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 mencerminkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba terhadap aset yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA maka kinerja keuangan semakin baik, sehingga memberikan sinyal dan respon yang positif dari investor terhadap harga pasar saham, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini telah dibuktikan oleh Halimah & Komariah (2017) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Selain itu temuan Hidayat (2014), Repi & Murni (2016), Iskandar (2021), serta Debora (2021) menyimpulkan hasil yang sama. Penelitian lain memberikan hasil yang berbeda, bahwa ROA ternyata tidak memiliki pengaruh 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

Net interest margin yang tinggi menunjukkan pendapatan bunga bersih yang juga tinggi. Hal ini memberikan sinyal positif akan kinerja keuangan perusahaan kepada investor yang diharapkan dapat merespon dengan positif pula, sehingga mendorong meningkatnya harga pasar saham dan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi. 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

Non Performing Loan Memoderasi Corporate Governance dan Nilai Perusahaan

Non performing loan yang tinggi berdampak pada risiko kredit macet, sehingga nasabah tidak mampu membayar cicilan pokok dan bunga, yang pada akhirnya menimbulkan kerugian bagi bank. Kerugian ini memberikan sinyal negatif bagi investor, karena akan direspon sebagai kegagalan manajemen bank dalam mengelola risiko kredit (Latief, 2022). Walaupun tata kelola perusahaan berjalan dengan baik, namun hal ini diduga akan menurunkan kepercayaan investor, menurunkan harga pasar saham yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah berikut ini:

H₄ : NPL berpengaruh negatif dalam hubungan antara CGPI dan PBV

Non Performing Loan Memoderasi Return on Asset dan Nilai Perusahaan

Dengan *non performing loan* yang tinggi diduga akan berdampak pada tergerusnya laba perusahaan sehingga berdampak negatif pada ROA. Kondisi ini akan memberikan sinyal negatif bahwa return yang diharapkan tidak sesuai dengan ekspektasi investor, yang mengakibatkan harga pasar saham serta nilai perusahaan menurun (Latief, 2022). Berdasarkan penjelasan ini hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅ : NPL berpengaruh negatif dalam hubungan antara ROA dan PBV

Non Performing Loan Memoderasi Net Interest Margin dan Nilai Perusahaan

Non performing loan memiliki risiko beban kerugian tidak tertagihnya kredit yang diberikan menjadi meningkat. Dengan demikian perolehan NIM akan terganggu dengan tingginya NPL dan berakibat menurunnya pencapaian profitabilitas. Kondisi ini memberikan sinyal negatif kepada investor, menurunkan kepercayaan dan ekspektasi *return* yang mereka peroleh, yang pada akhirnya akan menurunkan harga pasar saham dan nilai perusahaan (Latief, 2022). Selanjutnya hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₆ : NPL berpengaruh negatif dalam hubungan antara NIM dan Nilai Perusahaan

METODE

Populasi dan Sampel

Penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh CGPI dan kinerja keuangan, yang terdiri dari ROA dan NIM, terhadap nilai perusahaan. Selain itu akan diteliti apakah NPL dapat memoderasi pengaruh tersebut. Populasi yang diteliti adalah Bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia. Terdapat empat bank BUMN, yaitu Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Rakyat Indonesia (BBRI), Bank Tabungan Negara (BBTN) dan Bank Mandiri (BMRI), sehingga sampel yang digunakan berasal dari seluruh populasi atau sampel jenuh.

Sumber dan Analisis Data

Data sekunder digunakan dalam penelitian ini yang diperoleh melalui website www.idx.co.id berupa laporan keuangan perusahaan periode 2011 hingga 2020. Analisis data dilakukan dengan regresi data panel menggunakan program *eviews*.

HASIL

Deskripsi Data Statistik

Berdasarkan pengolahan data maka deskripsi data statistik untuk masing-masing variabel yang diteliti dapat dilihat sebagaimana pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Deskripsi Data Statistik

	PBV	CGPI	ROA	NIM	NPL
Mean	1.824036	88.86550	2.773000	5.986750	2.731500
Median	1.790000	87.85500	2.850000	5.795000	2.640000
Maximum	3.340000	94.94000	5.150000	9.580000	4.780000
Minimum	0.800000	84.16000	0.130000	3.060000	1.550000
Std. Dev.	0.648268	3.011316	1.207148	1.445363	0.869641

Sumber : Data diolah, 2023

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.

Selanjutnya *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.

Selanjutnya risiko kredit yang diukur dengan NPL memiliki *mean* 2.731500, *median* 2.640000, nilai minimum hingga maksimum adalah 1.550000 diperoleh BBRI pada 2013 hingga 4.780000 dicapai BBTN pada 2019, dan standar deviasi 0.869641.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pengolahan data dengan regresi data panel *common effect model* maka diperoleh hasil seperti terlihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Prob.	
C	-5.8950	0.0003	
CGPI	0.0654	0.0002	**
ROA	0.2261	0.0287	*
NIM	0.2126	0.0102	*
CGPI_NPL	-0.0050	0.0000	**
ROA_NPL	0.0964	0.0239	*
NIM_NPL	0.0282	0.1467	
R-squared		0.7438	
Adjusted R-squared		0.7225	
Prob(F-statistic)		0.0000	**

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

Sumber : Data diolah, 2023

Berdasarkan pengujian yang dilakukan maka hasilnya terhadap hipotesis dapat diikhtisarkan seperti terlihat pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Hipotesis	Temuan	Kesimpulan
CGPI	+	+ / signifikan	Terbukti
ROA	+	+ / signifikan	Terbukti
NIM	+	+ / signifikan	Terbukti
CGPI_NPL	-	- / signifikan	Terbukti
ROA_NPL	-	+ / Signifikan	Tidak terbukti
NIM_NPL	-	+ / Tidak signifikan	Tidak terbukti

Sumber : Data diolah, 2023

Pengaruh Secara Simultan dan Koefisien Determinasi

Secara simultan pengaruh antar variabel adalah signifikan pada alpha 1% dengan nilai *adjusted R-squared* sebesar 0.7225 yang menunjukkan bahwa model yang diteliti mampu menjelaskan 72.25% pengaruh seluruh variabel independen terhadap nilai perusahaan, sedangkan 27.75% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

PEMBAHASAN

Pengaruh CGPI Terhadap PBV

Hasil menunjukkan bahwa CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, dengan nilai koefisien sebesar 0.0654 dan signifikan pada *alpha* 1%. Tata kelola yang baik ternyata mampu menciptakan kinerja keuangan yang baik serta mendorong kepercayaan publik. Situasi ini memberikan sinyal positif bagi investor, yang tercermin dari meningkatnya nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Hidayat, et al. (2018) yang menyimpulkan bahwa CGPI memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu temuan Perdana & Raharja (2014), Azaria & Muslichah (2021) yang juga menyimpulkan bahwa *corporate governance* memengaruhi pencapaian nilai perusahaan dengan arah yang positif dan signifikan.

Pengaruh ROA Terhadap PBV

Kinerja keuangan ROA terhadap PBV memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.2261, serta signifikan pada *alpha* 5%. ROA merupakan kinerja keuangan yang menjadi salah satu ukuran keberhasilan perusahaan. Nilai ROA yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik sehingga menarik investor untuk memiliki saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong meningkatnya nilai perusahaan dalam hal ini PBV. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Halimah & Komariah (2017) bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Selain itu Hidayat (2014), Repi & Murni (2016), Iskandar (2021) serta Debora (2021) juga menyimpulkan yang sama, bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh NIM Terhadap PBV

Kinerja keuangan NIM terhadap PBV memiliki pengaruh positif dengan koefisien 0.2126, serta signifikan pada *alpha* 5%. NIM merupakan selisih antara pendapatan bunga dengan beban bunga, yang mencerminkan keberhasilan bank dalam menjalankan fungsi intermediasinya. Semakin tinggi NIM maka profitabilitas meningkat dan memberikan sinyal positif bagi investor dan stakeholder lainnya, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung temuan Iskandar (2021) yang menyimpulkan pengaruh yang positif dan signifikan antara NIM dengan nilai perusahaan. Demikian pula kesimpulan yang sama dihasilkan oleh Debora (2021), Olalere et al. (2021), serta Hasan (2011) yang menyatakan bahwa NIM berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pengaruh CGPI Terhadap PBV Dimoderasi NPL

Ditemukan pengaruh yang melemahkan dengan koefisien -0.0050 dan signifikan pada *alpha* 1%, pengaruh antara CGPI terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh NPL. Hasil ini menunjukkan bahwa investor memandang NPL sebagai risiko kredit yang berpotensi merugikan, walaupun bank telah memiliki *corporate governance* yang baik. Dalam hal ini investor juga memandang bahwa NPL mencerminkan kemampuan manajemen bank dalam mengelola risiko kredit. Semakin tinggi NPL maka akan melemahkan pengaruh *corporate governance* dalam mencapai nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil Maimunah & Fahtiani (2019) yang menyimpulkan bahwa NPL merupakan risiko kredit yang akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam mencapai PBV. Selain itu temuan Olalere et al. (2021) dan Yuniarsa & Annis (2020) yang menyatakan NPL berpengaruh signifikan terhadap penurunan PBV.

Pengaruh ROA Terhadap PBV Dimoderasi NPL

Ditemukan pengaruh yang menguatkan dengan koefisien 0.0964 dan signifikan pada *alpha* 5%, pengaruh antara ROA terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh NPL. Hasil ini mencerminkan pandangan investor bahwa NPL masih dalam batas risiko yang rendah, karena nilainya antara rentang 1,55% hingga 4,78%, masih dibawah regulasi yang ditetapkan yaitu sebesar 5%. Artinya penyaluran kredit pada rasio ini dinilai masih sangat baik, sehingga profitabilitas tidak terlalu dipengaruhi oleh NPL dalam mencapai nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan kesimpulan Murni & Sabijono (2018) serta Anisa & Suryandari (2021) yang menemukan pengaruh positif signifikan antara NPL terhadap PBV atau nilai perusahaan.

Pengaruh NIM Terhadap PBV Dimoderasi NPL

Ditemukan pengaruh yang tidak signifikan dengan nilai koefisien 0.0282 arah positif, pengaruh antara NIM terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh NPL. Hasil ini menunjukkan bahwa NPL tidak menguatkan atau melemahkan, dalam hubungan antara NIM dengan PBV atau nilai perusahaan. Keadaan ini terkonfirmasi melalui nilai NPL yang dinilai masih dalam batas risiko yang aman, yaitu rentang 1,55% hingga 4,78%, dibawah regulasi yang ditetapkan dibawah 5%. Temuan ini sejalan dengan Anisa & Suryandari yang menyimpulkan bahwa NPL berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu Mumtazah & Purwanto (2020), Rahmadi (2019), serta Sari & Priantinah (2018), juga menemukan bahwa NPL tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut: Penelitian ini sejalan dan menguatkan *agency theory*, terkait CGPI yang memiliki pengaruh positif signifikan dengan nilai perusahaan. *Good corporate governance* mampu menjembatani asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham, serta mendorong berjalannya organisasi secara transparan, akuntabel, bertanggung jawab, independen dan berkeadilan. Selain itu, temuan penelitian juga sejalan dan menguatkan *signaling theory* dimana kinerja keuangan ROA dan NIM berhasil memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga meningkatkan harga pasar saham dan nilai perusahaan. NPL sebagai variabel moderasi ternyata mampu melemahkan pengaruh antara CGPI dengan nilai perusahaan. Namun hasil yang bertentangan terjadi terhadap ROA, dimana NPL ternyata menguatkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Sedangkan terhadap NIM, variabel NPL tidak terbukti memoderasi. Nilai NPL yang rendah ternyata dipandang investor sebagai risiko yang masih dapat diterima, sehingga kinerja keuangan tetap memberikan kontribusi yang baik bagi pencapaian nilai perusahaan.

REFERENSI

- 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.
- Anisa, H.V., & Suryandari, D. (2021). The Effect of NPL, GCG Self Assessment, ROA, and CAR on Firm Value (Empirical Study on Commercial Banks listed on the Indonesia Stock Exchange), *Accounting and Finance Studies*, 1(2), 111-124.
- Asriyani, R., & Mawardi, W. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 1-15.
- Azaria, K., & Muslichah. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Monex*, 10(1), 81-93.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Hartono, H., Sabaruddin, & Priharta, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Keluarga dan Transfer Pricing Terhadap Penghindaran Pajak Dimediasi oleh Good Corporate Governance. *JRB-Jurnal Riset Bisnis*, 6(1), 18-40. <https://doi.org/10.35814/jrb.v6i1.3994>
- 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, 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.

- 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.
- 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.
- 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.
- Latief, A. (2022). Likuiditas, Kebijakan Dividen, Leverage, Non-Performing Loan dan Nilai Perusahaan Bank BUMN yang Go Public. *Owner : Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3412-3423. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1076>
- 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.
- Muammar, Orbaningsih, D., & Ahmad. (2019). Determinan Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Konstruksi. *Jurnal JRKA*, 5(2), 11-30.
- Mumtazah, F., & Purwanto, A. (2020). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1-11.
- Murni, S., & Sabijono, H. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Dalam Menentukan Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Inovasi*, 5(2), 97-107.
- 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. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(4), 234-250.
- Priharta, A., Buana, Y., Diana, D., & Sintarini, F. (2022). Corporate Governance dan Kinerja Keuangan: Dampaknya Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Governance*, 3(1), 16-28.
- Priharta, A., Darto, D., Gani, N. A., & Jaharuddin, J. (2022). Antecedent Profitabilitas Bank BUMN di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan (JEMPER)*, 4(1), 1-9.
- Priharta, A., Gani, N. A., Jaharuddin, J., & Utama, R. E. (2022). Corporate Governance, Audit Quality, Firm Size and Leverage: Their Effect on Earnings Management. *Technium Social Sciences Journal*, 38(1), 478-484. <https://doi.org/10.47577/tssj.v38i1.7752>
- 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.
- Rahmadi, Z. T. (2019). Pengaruh Net Interest Margin, Non Performing Loan dan Capital Adequacy Ratio Terhadap Nilai Perusahaan dengan Tobins'Q Sebagai Indikator Pengukur Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Khazanah Ilmu Berazam*, 2(4), 634-643.
- 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.
- Saputri, I.A., & Supramono, S. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 117-132.

- Sari, P.Y., & Priantinah, 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(2), 111–125.
- Sjahrial, R., Priharta, A., Parewangi, A. M. A., & Hermiyetti, H. (2014, July). Modeling Financial Distress: The Case of Indonesian Banking Industry. In *EcoMod Conference Proceedings*.
- Susilo, A., Sulastrri, & Isnurhadi (2018). Good Corporate Governance, Resiko Bisnis dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 63-72
- 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.
- Yuslirizal, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas dan Size terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Tekstil dan Garmen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kalatogis*, 5(3), 116-126.
- Zampara, K., Giannopoulos, M., & Koufopoulos, D. N. (2017). Macroeconomic and industry-specific determinants of Greek bank profitability.