

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2022 sampai 2025. Penelitian ini menggunakan sebanyak 308 data observasi dari 77 perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*. Setelah dilakukan pengumpulan data dan pengujian menggunakan model regresi data panel Fixed effect model dengan *Robust standard error*, maka didapatkan kesimpulan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh investor institusional, semakin kuat fungsi pengawasan yang dijalankan terhadap manajemen, sehingga mendorong apresiasi pasar terhadap perusahaan sektor *consumer non-cyclicals*.

Penelitian ini secara keseluruhan menegaskan bahwa di tengah kuatnya pengaruh kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan eksternal, efektivitas mekanisme tata kelola internal khususnya Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* masih belum mampu menciptakan nilai tambah yang dipersepsikan secara bermakna oleh pasar. Kondisi ini mengindikasikan masih berlangsungnya praktik *tick-the-box regulation*, di mana pemenuhan persyaratan kuantitatif regulasi tata kelola dijalankan sebatas kepatuhan administratif tanpa diiringi peningkatan kualitas pengawasan yang substansial. Sementara itu, tidak signifikannya Struktur Modal menunjukkan bahwa investor pada sektor ini lebih merespons sinyal pengawasan berbasis kepemilikan dibandingkan sinyal pendanaan, mengingat karakteristik sektor yang defensif membuat keputusan *leverage* tidak menjadi pertimbangan valuasi yang dominan. Temuan penelitian ini sekaligus menjadi peringatan bahwa regulasi kuantitatif yang hanya menetapkan ambang batas proporsi atau jumlah organ tata kelola, tanpa disertai penegakan standar kualitas

pengawasan yang terukur, tidak akan berdampak signifikan terhadap valuasi perusahaan di mata investor. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan tidak hanya ditentukan oleh pemenuhan persyaratan formal regulasi, tetapi juga oleh kualitas implementasinya dalam praktik. Dengan demikian, mekanisme Good Corporate Governance perlu dijalankan secara efektif agar dapat berfungsi sebagai instrumen penciptaan nilai perusahaan

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu menjadi perhatian dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Pertama, penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasikan pada sektor lain yang memiliki karakteristik bisnis dan risiko yang berbeda. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian ke sektor lain seperti keuangan, energi, atau teknologi, atau melakukan studi komparatif lintas sektor guna menguji konsistensi temuan pada konteks industri yang berbeda. Kedua, periode pengamatan dalam penelitian ini terbatas pada tahun 2022 sampai 2025, yaitu empat tahun, sehingga belum dapat menangkap dinamika jangka panjang dari pengaruh mekanisme *Good Corporate Governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, terutama pada kondisi siklus ekonomi yang lebih panjang. Ketiga, nilai koefisien determinasi (R-squared) yang dihasilkan dalam penelitian ini relatif rendah, yaitu sebesar 12,92% (R-squared overall), yang menandakan bahwa sebagian besar variasi nilai perusahaan (87,08%) dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel yang secara teoritis relevan namun belum dimasukkan dalam model ini, seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, *Cash Flow from Operations*, atau variabel makroekonomi seperti suku bunga dan inflasi, agar model memiliki daya penjelas yang lebih komprehensif terhadap variasi nilai perusahaan. Keempat, hasil uji normalitas menunjukkan bahwa residual model tidak berdistribusi normal, yang disebabkan oleh adanya nilai ekstrem (*outlier*) pada beberapa variabel, khususnya Price to Book Value (PBV) dan Debt to Equity Ratio (DER), akibat kondisi ekuitas negatif pada sejumlah

perusahaan sampel. Meskipun keterbatasan ini telah diatasi melalui penggunaan *robust standard error*, penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan penanganan *outlier* secara lebih langsung misalnya melalui *winsorizing* data pada persentil tertentu atau mengeksklusi perusahaan dengan ekuitas negatif dari sampel agar presisi estimasi koefisien regresi dapat ditingkatkan. Kelima, variabel Komite Audit dalam penelitian ini hanya diukur melalui frekuensi rapat, sehingga belum mencakup dimensi kualitas pengawasan lainnya seperti keahlian keuangan anggota komite, tingkat independensi, atau latar belakang pendidikan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi alternatif yang lebih mampu menangkap kualitas substantif komite audit, seperti proporsi anggota berlatar belakang keuangan (*financial expertise*), indeks komposit kualitas komite audit, atau tingkat independensi anggota, agar pengukuran efektivitas fungsi pengawasan komite audit dapat lebih merepresentasikan realitas tata kelola yang sesungguhnya. seluruh data dalam penelitian ini bersumber dari laporan tahunan dan laporan keuangan yang dipublikasikan, sehingga aspek-aspek tata kelola yang bersifat informal dan tidak terdokumentasi seperti dinamika pengambilan keputusan di balik rapat dewan maupun relasi kuasa antara komisaris dan manajemen tidak tertangkap dalam pengukuran. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melengkapi data sekunder dengan pendekatan kualitatif, seperti wawancara mendalam dengan anggota dewan komisaris atau komite audit, guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang efektivitas tata kelola yang tidak terobservasi melalui dokumen publik

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut

5.3.1 Saran Teoritis

Berdasarkan keterbatasan dan temuan dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian pada sektor lain seperti sektor energi, keuangan, atau teknologi, guna menguji apakah fenomena *tick-the-box regulation* pada mekanisme tata kelola internal yang ditemukan pada sektor *consumer non-cyclicals* juga berlaku secara lintas sektor. Secara

metodologis, perluasan ini dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi data panel dengan efek industri (*industry fixed effects*) sebagai variabel kontrol, sehingga perbedaan pengaruh antarsektor dapat diidentifikasi secara lebih presisi tanpa bias yang disebabkan oleh heterogenitas karakteristik industri.

Kedua, mengingat R-squared penelitian ini hanya sebesar 12,92% yang mengindikasikan kemungkinan adanya omitted variable bias, penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel-variabel berikut secara spesifik. *Cash Flow from Operations (CFO)* sebagai pengganti atau pelengkap ROA, mengingat tidak signifikannya ROA dalam penelitian ini mengisyaratkan bahwa pasar sektor *consumer non-cyclicals* kemungkinan lebih merespons kualitas laba berbasis kas daripada laba akuntansi berbasis akrual secara metodologis *CFO* dapat diukur dari laporan arus kas operasional dibagi total aset. Selain itu, variabel makroekonomi seperti tingkat suku bunga acuan dan tingkat inflasi juga perlu dipertimbangkan, mengingat periode pengamatan 2022–2025 bertepatan dengan kondisi makroekonomi yang bergejolak yang diduga meredam daya penjas variabel internal perusahaan secara metodologis kedua variabel ini dapat dimasukkan sebagai variabel kontrol tingkat makro dalam model regresi data panel.

Ketiga, penelitian selanjutnya disarankan untuk mengganti proksi frekuensi rapat komite audit dengan proksi yang menghasilkan variansi data lebih tinggi antarperusahaan sampel. Secara metodologis, proksi yang direkomendasikan adalah *financial expertise ratio* diukur dari proporsi anggota komite audit berlatar belakang akuntansi atau keuangan profesional terhadap total anggota atau indeks komposit kualitas komite audit yang menggabungkan dimensi independensi, keahlian, dan aktivitas dalam satu skor terstandarisasi. Penggunaan proksi komposit ini secara statistis akan menghasilkan variansi yang lebih tinggi dibandingkan frekuensi rapat yang cenderung terkonsentrasi pada angka minimum regulasi, sehingga meningkatkan kemampuan model dalam mendeteksi pengaruh yang signifikan..

Keempat, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan. Secara metodologis, periode yang lebih panjang memungkinkan penggunaan model dinamis seperti *System GMM* (Generalized Method of Moments) yang mampu mengontrol endogenitas antara tata kelola perusahaan dan

nilai perusahaan permasalahan yang tidak dapat diatasi oleh model Fixed Effect statis yang digunakan dalam penelitian ini sehingga hubungan kausalitas yang lebih bersih antara variabel independen dan nilai perusahaan dapat diidentifikasi.

Selain itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menangani *outlier* secara lebih langsung sebelum estimasi model. Secara metodologis, prosedur yang direkomendasikan adalah *winsorizing* data pada persentil 1% dan 99% untuk variabel PBV dan DER guna meredam pengaruh nilai ekstrem akibat kondisi ekuitas negatif, atau secara alternatif mengeksklusi perusahaan dengan ekuitas negatif dari kriteria sampel sejak awal dengan menambahkan syarat ekuitas positif selama seluruh periode pengamatan dalam kriteria purposive sampling.

5.3.2 Saran Praktis

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Mengingat hasil penelitian menunjukkan bahwa Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit belum terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, manajemen perusahaan disarankan untuk tidak sekadar memenuhi proporsi kuota organ *Good Corporate Governance* sebagai bentuk kepatuhan administratif terhadap regulasi (*tick-the-box regulation*), melainkan harus memastikan bahwa fungsi pengawasan dijalankan secara substansial, seperti melalui peningkatan kompetensi anggota komisaris independen dan komite audit, agar dapat benar-benar mendongkrak kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sehingga investor disarankan untuk mempertimbangkan proporsi kepemilikan institusional sebagai salah satu indikator dalam menilai efektivitas pengawasan suatu emiten. Selain itu, investor disarankan untuk tidak hanya berfokus pada struktur kepemilikan, tetapi juga mempertimbangkan kinerja fundamental keuangan perusahaan, mengingat hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak terbukti memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan pada sektor *consumer non-cyclicals*.

3. Bagi Regulator

Bagi regulator, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi terhadap efektivitas kebijakan yang mewajibkan keberadaan Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit pada perusahaan publik. Regulator disarankan untuk tidak hanya menetapkan persyaratan kuantitatif (proporsi atau jumlah anggota), tetapi juga mempertimbangkan persyaratan kualitatif, seperti standar kompetensi minimum, guna memastikan organ tata kelola tersebut benar-benar berfungsi secara efektif dalam mengawasi manajemen dan melindungi kepentingan pemegang saham.