

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi yang ditemukan oleh Jensen & Meckling (1976) menjadi landasan teori dalam penelitian ini. Teori ini menggambarkan hubungan keagenan yang didefinisikan sebagai kontrak di mana pemegang saham (prinsipal) meminta agen (agen) untuk bertindak atas nama mereka dan memberi mereka wewenang untuk membuat keputusan (Hendrastuti & Harahap, 2023). Dengan memberi wewenang pengambilan keputusan kepada agen, principal berharap mereka akan bertindak sesuai kepentingan principal. Namun, hubungan ini tidak selalu berjalan dengan baik karena kedua pihak memiliki kepentingan dan preferensi yang berbeda satu sama lain.

Inti dari permasalahan keagenan terletak pada asimetri informasi. Manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan secara langsung memiliki akses lebih luas terhadap informasi internal perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Kondisi ini memunculkan potensi *moral hazard*, yaitu manajemen cenderung membuat keputusan yang mengutamakan kepentingan pribadi mereka, seperti mempertahankan jabatan, meningkatkan bonus, atau memperluas otoritas, dibandingkan dengan kepentingan saham (Indy et al., 2023). Akibat dari perilaku menyimpang ini

adalah munculnya *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung perusahaan karena adanya konflik kepentingan tersebut.

Untuk mengatasi masalah keagenan dan menekan *agency cost*, diperlukan mekanisme pengawasan yang efektif. Di sinilah *corporate governance* sangat penting. *Corporate governance* berfungsi sebagai sistem kontrol yang memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Mekanisme *corporate governance* yang efektif mencakup berbagai instrumen, antara lain komposisi dewan komisaris, keberagaman gender dalam dewan, kepemilikan manajerial, serta transparansi informasi keuangan (Kasbar et al., 2023).

Agency theory memberikan fondasi kuat terhadap penelitian ini dalam memahami fungsi ketiga variabel *corporate governance* yang diteliti. Pertama, *gender diversity* dalam dewan dapat mengurangi kemungkinan dominasi oleh satu kelompok tertentu dalam pengambilan keputusan, meningkatkan kualitas pengawasan dan mengurangi konflik keagenan (Muazaroh et al., 2025). Kedua, *board size* yang optimal memastikan tersedianya cukup banyak individu dengan beragam keahlian yang dapat mengawasi manajemen secara efektif, serta untuk mengurangi konflik kepentingan (Fatmawati & Alliyah, 2023). Ketiga, dengan *managerial ownership*, kepentingan manajemen secara langsung selaras dengan pemegang saham. Karena manajemen yang merupakan pemegang saham akan ikut merasakan dampak dari setiap keputusan yang mereka ambil (Ristianti, 2022).

Relevansi *agency theory* dalam penelitian ini juga mencakup peran *financial performance* sebagai variabel mediasi. Dari perspektif teori keagenan, kinerja keuangan yang baik akan ditunjukkan oleh ROA yang tinggi, sehingga menunjukkan bahwa mekanisme pengendalian keagenan telah membantu manajemen mengelola aset perusahaan dengan cara yang menguntungkan pemegang saham (Deni As et al., 2025). Kinerja keuangan yang baik ini kemudian dihargai oleh pasar melalui peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, *financial performance* menjadi jalur (*pathway*) yang menghubungkan efektivitas *corporate governance* dengan peningkatan nilai perusahaan.

2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory atau teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh (Spence, 1973) dalam konteks pasar tenaga kerja, kemudian diadopsi dan dikembangkan secara luas dalam penelitian keuangan perusahaan. Inti dari teori ini adalah bahwa kondisi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan, terutama manajemen, dan pihak eksternal, seperti investor dan pasar, mendorong manajemen untuk memberikan sinyal dan mengkomunikasikan kondisi mengenai prospek perusahaan kepada masyarakat. (Sari et al., 2022).

Signaling theory sangat penting untuk penelitian ini. Pertama, *gender diversity* dewan menunjukkan bahwa bisnis menerapkan tata kelola yang inklusif dan bertanggung jawab. Ini semakin dihargai oleh investor kontemporer seiring meningkatnya perhatian mereka terhadap aspek

governance (Nurbaity et al., 2025). Kedua, *board size* yang memadai mengirimkan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kapasitas pengawasan yang kuat (Maharani, 2025). Ketiga, *managerial ownership* yang signifikan merupakan sinyal komitmen nyata manajemen terhadap kemakmuran jangka panjang perusahaan (Din et al., 2022).

Selain itu, *return on assets* (ROA) yang tinggi memiliki fungsi sebagai indikator efisiensi operasional yang paling jelas dan mudah dipahami oleh investor. ROA yang meningkat menunjukkan kemampuan manajemen untuk mengelola aset secara produktif, yang kemudian ditangkap oleh pasar sebagai sinyal positif untuk meningkatkan valuasi perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh *Tobin's Q* yang tinggi (Octaviani & Anam, 2025). Dalam kapasitasnya sebagai variabel mediasi, *financial performance* memperkuat dan memvalidasi sinyal yang dikirimkan oleh mekanisme *corporate governance* kepada investor.

3. *Gender Diversity*

Dalam hal tata kelola perusahaan, *gender diversity* mengacu pada keadaan di mana anggota dewan perusahaan, baik dewan direksi maupun dewan komisaris, terdiri dari berbagai jenis kelamin, khususnya kehadiran perempuan di samping laki-laki (Asfarina et al., 2024). Keberagaman gender tidak hanya berkaitan dengan jumlah keterwakilan kuantitatif, melainkan juga mencakup perbedaan perspektif, cara berpikir, dan metode pengambilan keputusan yang dibawa oleh anggota dewan dari gender yang berbeda (Miharja et al., 2023).

Beberapa aspek keberagaman dalam dewan direksi yang kerap menjadi fokus penelitian meliputi jenis kelamin, ras, etnis, usia, latar belakang pendidikan, dan pengalaman kerja. Di antara semua aspek tersebut, jenis kelamin atau gender sering menjadi fokus utama dalam studi-studi mengenai keberagaman dalam dewan direksi (Ningrum, 2024). Hal ini tidak terlepas dari kenyataan bahwa meskipun perempuan setengah dari populasi dunia, mereka masih jauh dari proporsional dalam posisi kepemimpinan perusahaan, terutama di negara-negara berkembang seperti Indonesia.

Berdasarkan data (Indonesia Business Coalition for Women Empowerment (IBCWE) (2023), survei terhadap perusahaan yang tercatat dalam IDX 200 menunjukkan bahwa rata-rata proporsi perempuan dalam posisi kepemimpinan eksekutif di perusahaan Indonesia masih relatif rendah. Kondisi ini menjadi latar belakang penting mengapa *gender diversity* layak untuk terus diteliti dan didorong penerapannya dalam praktik tata kelola perusahaan di Indonesia, khususnya pada sektor *consumer non-cyclical* yang menjadi fokus penelitian ini.

Keberadaan perempuan dalam dewan perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif teoritis yang saling melengkapi. Dari *agency theory*, keragaman gender di dewan dianggap dapat meningkatkan pengawasan manajemen. Secara umum, Perempuan dalam dewan cenderung lebih sensitif terhadap isu etika, berperilaku kurang oportunis, serta mampu memberikan perspektif baru dalam menghadapi permasalahan

yang kompleks (Arvanitis et al., 2022). Dari perspektif *signaling theory*, kehadiran perempuan dalam dewan dapat ditafsirkan sebagai sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan menerapkan praktik tata kelola yang modern, inklusif, dan berorientasi pada kepentingan seluruh pemangku kepentingan. Sinyal ini menjadi semakin relevan karena meningkatnya perhatian investor di seluruh dunia terhadap elemen-elemen ESG (*Environmental, Social, and Governance*) sebagai komponen evaluasi kualitas investasi (Nurbaity et al., 2025).

Penelitian yang dilakukan oleh Ouni et al. (2022) pada perusahaan Amerika Utara membuktikan bahwa *gender diversity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini konsisten dengan temuan Harijanto & Widiatmoko (2023) di Indonesia, yang menemukan bahwa keberagaman gender dalam dewan berkorelasi positif dengan kinerja keuangan perbankan.

Dalam penelitian ini, *gender diversity* diukur menggunakan rasio proporsi perempuan dalam dewan. Proksi ini menunjukkan seberapa banyak perempuan yang terlibat dalam struktur kepemimpinan perusahaan. Nilai yang lebih tinggi menunjukkan lebih banyak keberagaman gender. Pengukuran ini umum digunakan dalam berbagai penelitian *governance* karena bersifat objektif, mudah dihitung dari laporan tahunan, dan memungkinkan perbandingan antar perusahaan secara proporsional (Laskar et al., 2024)

4. Board Size

Board size atau juga dikenal sebagai ukuran dewan komisaris, merujuk pada jumlah total anggota dewan komisaris suatu perusahaan. Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum/khusus sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Seperti yang di atur dalam Undang-undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 Pasal 114 ayat (1) sampai dengan (5) tentang Tugas dan Tanggung Jawab Dewan Komisaris (Kholis, 2023). Dalam sistem tata kelola dua tingkat (*two-tier system*) yang dianut oleh Indonesia, dewan komisaris dan dewan direksi adalah dua organ berbeda yang masing-masing bertanggung jawab untuk menjalankan operasi perusahaan, sementara dewan komisaris bertanggung jawab untuk pengawasan (Sutedja, 2022).

Jumlah anggota dewan komisaris dapat bervariasi antar perusahaan tergantung pada ukuran perusahaan, kompleksitas, dan persyaratan hukum yang berlaku. Untuk perusahaan terbuka di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menetapkan peraturan minimum anggota dewan komisaris. Peraturan ini dibuat untuk mempertimbangkan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Keputusan mengenai jumlah ideal anggota dewan komisaris menjadi salah satu isu penting dalam praktik tata kelola perusahaan, karena langsung berdampak pada efektivitas fungsi pengawasan (Haryani & Susilawati, 2023).

Dalam konteks sektor *consumer non-cyclical*, peran *board size* menjadi semakin penting mengingat kompleksitas tantangan yang dihadapi industri ini, mulai dari manajemen rantai pasokan, regulasi keamanan pangan dan obat-obatan, hingga adaptasi terhadap perubahan preferensi konsumen yang dinamis. Jumlah anggota yang terdapat dalam Dewan Komisaris memiliki potensi untuk memengaruhi efektivitas pengawasan terhadap kinerja manajemen. (Anggreni Das et al., 2025). Dewan komisaris yang lebih besar dengan keahlian yang beragam diharapkan mampu memberikan panduan strategis yang lebih komprehensif bagi manajemen dalam menghadapi kompleksitas tersebut, sehingga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Pentingnya *board size* dalam kajian *corporate governance* tidak terlepas dari perannya sebagai mekanisme kontrol utama. Untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, dewan komisaris terdiri dari orang-orang yang memiliki berbagai latar belakang, keahlian, dan pengalaman (Amissah, 2025). Mereka diharapkan dapat memberikan pengawasan yang menyeluruh terhadap manajemen, menawarkan saran strategis yang berkualitas tinggi, dan menghubungkan perusahaan dengan jaringan eksternal yang luas.

Dari perspektif *agency theory*, *board size* yang memadai penting untuk memastikan adanya pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Ukuran dewan komisaris yang lebih besar memungkinkan integrasi berbagai perspektif dan keahlian yang lebih komprehensif, yang menurut

literatur tata kelola, berperan vital dalam menghindari fenomena *groupthink* serta meningkatkan objektivitas dalam mengawasi operasi perusahaan (Sutedja, 2022).

Di sisi lain, *signaling theory* juga relevan dalam memahami pengaruh *board size* terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan komisaris yang besar berpotensi meningkatkan peninjauan karena bertambah banyak dewan komisaris yang dapat dikerahkan untuk monitoring (Susmanto et al., 2021). Investor cenderung lebih mempercayai bisnis dengan struktur dewan yang representatif karena dianggap sebagai bukti komitmen perusahaan terhadap praktik pemerintahan yang baik (Maharani, 2025).

Dewan komisaris mencakup pemberian layanan dan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan. Bentuk layanan dari dewan komisaris meliputi pemberian saran dan nasihat kepada manajemen, sedangkan fungsi pengawasan atau monitoring dilakukan oleh dewan komisaris untuk memantau potensi perilaku oportunistik dari manajemen, sehingga kepentingan pemegang saham dan manajemen tetap seimbang (Meisy & Mayangsari, 2022).

Hubungan antara *board size* dan kinerja keuangan telah menjadi topik yang banyak diteliti dalam *literature governance*. *Board size* diukur dengan menggunakan indikator jumlah anggota dewan komisaris yang secara aktif menjabat selama periode yang diteliti, sebagaimana tercantum dalam laporan tahunan dan laporan tata kelola perusahaan (Paramitha & Suryanawa, 2023). Proksi ini umum digunakan dalam penelitian

governance di Indonesia maupun internasional karena merupakan metode pengukuran yang paling langsung dan objektif.

5. Managerial Ownership

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan kondisi di mana eksekutif senior dalam manajemen perusahaan, termasuk direktur utama, direktur, dewan komisaris, dan lainnya, memiliki saham perusahaan yang mereka kelola secara langsung (Kartikasari et al., 2022). Dengan kata lain, mereka tidak hanya bertindak sebagai agen tetapi juga sebagai pemilik.

Definisi diatas memiliki makna yang sama dalam penelitian (Sapitri & Fajriana, 2025) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajer, yaitu para direktur dan komisaris, dari keseluruhan saham yang ada. Dengan adanya kepemilikan ini, para manajer merasa lebih bertanggung jawab terhadap perusahaan, karena mereka tidak hanya berperan sebagai agen, tetapi juga sebagai pemilik saham.

Konsep kepemilikan manajerial berakar dari teori struktur kepemilikan yang dikembangkan dalam literatur keuangan korporat. Struktur kepemilikan sebuah perusahaan mencakup siapa yang memiliki saham perusahaan dan berapa banyak sahamnya (Rahmawati & Rohman, 2024). Kepemilikan manajerial merupakan salah satu komponen penting dari struktur kepemilikan ini, di samping kepemilikan institusional dan kepemilikan publik (Din et al., 2022).

Di Indonesia, tingkat kepemilikan manajemen umumnya relatif rendah dibandingkan dengan negara-negara maju (Sengaji & Sembiring, 2025). Meskipun kepemilikan manajerial hanya sedikit, tetapi kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang digunakan untuk menguji keterkaitannya dengan kinerja keuangan perusahaan (Nurmayanti & Shanti, 2023).

Teori keagenan dapat digunakan untuk memahami kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) sebagai salah satu mekanisme yang paling langsung untuk mengatasi masalah keagenan (Jumanti, 2025). Secara logis, manajemen yang memiliki saham perusahaan sudah dipastikan memiliki kepentingan finansial yang sama dengan pemegang saham lainnya. Oleh sebab itu, manajemen cenderung lebih terdorong untuk mengambil keputusan yang mengoptimalkan nilai perusahaan, mengingat mereka sendiri yang akan menanggung resikonya, baik dalam bentuk positif maupun negatif (Kasbar et al., 2023).

Dari sudut pandang teori sinyal, kepemilikan manajerial yang signifikan berfungsi sebagai indikator yang kuat bagi pasar. Ketika manajer mengalokasikan aset pribadi mereka ke saham perusahaan yang mereka kelola, hal ini memberikan keyakinan mendalam terhadap prospek dan potensi perusahaan (Saputra & Budiadnyani, 2026). Investor eksternal cenderung menafsirkan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi sebagai bukti adanya informasi atau sinyal positif mengenai masa depan

perusahaan, yang selanjutnya memotivasi mereka untuk meningkatkan valuasi mereka terhadap perusahaan (Ichwan et al., 2023).

Dari perspektif pasar, tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi umumnya diasosiasikan dengan valuasi premium yang tinggi. Investor memandang bahwa manajemen yang memiliki saham perusahaan akan memperkuat mekanisme pengawasan dan mengurangi konflik keagenan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan serta memberikan sinyal positif kepada pasar yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Giffarina et al., 2026). Persepsi ini tercermin dalam tingkatan harga saham yang lebih tinggi serta rasio *Tobin's Q* yang lebih luas

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajemen dihitung dengan menghitung rasio kepemilikan saham manajerial terhadap total saham beredar. Data kepemilikan saham manajerial diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan, terutama pada bagian yang menginformasikan struktur kepemilikan saham oleh anggota dewan direksi dan dewan komisaris.

Indikator ini memberikan gambaran yang proporsional mengenai sejauh mana manajemen memiliki kepentingan finansial pada perusahaan yang dikelola, sehingga menggambarkan tingkat keselarasan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya (Ariska et al., 2024).

6. Firm Value

Nilai pasar suatu perusahaan tercermin dalam harga saham pada saat terjadinya transaksi. Harga pasar tersebut dipandang sebagai cerminan sejati dari nilai aset perusahaan, sehingga disebut sebagai *firm value*. Peluang berinvestasi berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, yang diukur melalui indikator harga saham di pasar. *Firm value* tidak sekadar mencerminkan posisi keuangan perusahaan pada saat ini, tetapi juga mencakup harapan pasar mengenai potensi perusahaan untuk menciptakan arus kas serta laba di periode mendatang (Khasanah et al., 2025).

Menurut Wijaya & Nugroho (2022), mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat dihitung dengan membagi hasil sebagai kinerja perusahaan. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham adalah cara untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Peningkatan *firm value* dapat memberikan keuntungan sebanyak mungkin kepada para pemilik saham. Kesejahteraan pemegang saham akan meningkat seiring naiknya harga saham, yang pada gilirannya juga menaikkan kesejahteraan mereka melalui apresiasi nilai saham. Dengan demikian, tujuan utama *firm value* adalah meningkatkan nilai perusahaan (Oktaviani et al., 2023).

Firm value yang tinggi menjadi sasaran utama bagi setiap perusahaan, sebab hal itu menandakan tingkat kepercayaan investor yang kuat terhadap masa depan perusahaan (Priyatna & Vestari, 2024). Kepercayaan semacam itu memudahkan akses perusahaan ke sumber dana pasar modal dengan biaya yang lebih murah, yang selanjutnya bisa

dimanfaatkan untuk memperluas dan mengembangkan usaha. Dengan begitu, muncul lingkaran saling menguntungkan antara *firm value* yang tinggi dan kapasitas perusahaan untuk berkembang secara berkelanjutan (Olivia & Asyik, 2021).

Faktor-faktor yang dapat memengaruhi *firm value* meliputi *gender diversity*, *board size*, dan *managerial ownership*. Dalam *firm value*, keberagaman *gender* menandakan pengawasan yang lebih unggul karena memiliki sudut pandang beragam yang mengurangi bias pengambilan keputusan (binus.ac.id, 2025). Ukuran dewan yang ideal menjamin pengawasan efektif tanpa hambatan koordinasi berlebih. Karena mereka sudah memiliki '*skin in the game*' mereka lebih berhati-hati terhadap risiko, termasuk risiko kebangkrutan karena utang tinggi (Kurniawan & Sutanti, 2025).

Ketiga unsur ini secara bersama-sama menguatkan kepercayaan investor, yang terlihat dari rasio *price to book value* (PBV) yang lebih tinggi. Tata kelola yang harmonis demikian memperlihatkan ketangguhan perusahaan di tengah gejolak ekonomi, yang ujung-ujungnya tercermin dalam performa saham unggul serta premi valuasi pasar yang bertahan lama (Nurzianti, 2025).

Dalam penelitian ini, *firm value* diukur lewat *Tobin's Q*, yaitu rasio yang bersumber dari konsep ekonomi James Tobin, yang menyatakan bahwa dalam keseimbangan jangka panjang, nilai pasar aset perusahaan setara dengan biaya reproduksinya. Formula *Tobin's Q* yang digunakan

dalam penelitian ini yaitu MVE ditambah dengan total utang terhadap total aset perusahaan. di mana MVE merujuk pada *Market Value of Equity* (harga saham dikali jumlah saham yang beredar), *Debt* adalah keseluruhan utang perusahaan, serta Total Aset merupakan nilai buku keseluruhan aset perusahaan (Sari & Hasnawati, 2026). *Tobin's Q* > 1 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan melebihi nilai buku asetnya, yang berarti perusahaan memiliki keunggulan kompetitif, aset tidak berwujud yang bernilai, atau prospek pertumbuhan yang positif. Sebaliknya, *Tobin's Q* < 1 menandakan kondisi *undervalued*.

Pemilihan *Tobin's Q* sebagai proksi nilai perusahaan dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa pertimbangan. Pertama, *Tobin's Q* berbasis pasar dan menangkap valuasi pasar secara lebih komprehensif daripada rasio yang berbasis nilai buku. Kedua, *Tobin's Q* tidak hanya mencerminkan kinerja masa lalu, tetapi juga ekspektasi pasar terhadap kinerja masa depan. Ketiga, *Tobin's Q* sangat relevan dalam studi tata kelola karena mencerminkan bagaimana mekanisme tata kelola dinilai oleh investor di pasar modal (Ana & Wibowo, 2025).

7. Financial Performance

Setiap perusahaan berupaya memaksimalkan kekayaan pemilik saham yang setara dengan pemaksimalan nilai saham. Proses tersebut menuntut penimbangan antara potensi keuntungan dan tingkat risiko, disertai pergeseran pandangan mengenai nilai serta reputasi yang sering terkait erat. *Financial performance* merujuk pada posisi keuangan perusahaan yang dinilai melalui instrumen analisis keuangan guna mengidentifikasi aspek positif dan negatifnya. Pengelolaan keuangan bukan hanya krusial bagi manajer atau pelaku pengelolaan dana perusahaan, melainkan juga bagi unit atau fungsi lain yang terlibat secara tak langsung dalam isu keuangan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa aktivitas dari berbagai divisi di perusahaan saling terkait dan memiliki konsekuensi yang signifikan (Purba & Permatasari, 2024).

Pengukuran kinerja adalah penentuan secara teratur seberapa efektif operasi suatu organisasi atau perusahaan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kinerja didefinisikan sebagai "*performance*", suatu istilah umum yang digunakan 32 untuk sebagian atau seluruh tindakan suatu organisasi pada suatu periode tertentu (Evly, 2023). Dalam *Financial Performance* terdapat beberapa tujuan yaitu adanya persaingan dengan perusahaan lain dilakukannya perbaikan di atas kegiatan operasional dalam perusahaan. Untuk menunjukan sebuah kredibilitas yang baik dari sebuah perusahaan perlu diperlihatkannya penanam modal tersebut ke dalam Masyarakat. Penilaian *Financial Performance* sangatlah

penting bagi perusahaan karena berdasarkan hasil penilaian tersebut ukuran keberhasilan suatu perusahaan selama satu periode dapat diketahui (Rahayu, 2020).

Financial performance merupakan salah satu indikator penting yang dimanfaatkan oleh beragam pemangku kepentingan, seperti pimpinan organisasi, investor, kreditur, hingga otoritas pengawas, untuk mengukur tingkat efektivitas pengelolaan entitas bisnis tersebut. Dalam kajian *corporate governance* dan nilai perusahaan (*firm value*), kinerja keuangan (*financial performance*) sering berperan sebagai variabel yang menjembatani hubungan antara mekanisme tata kelola dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Dasar pemikirannya adalah, bahwa *corporate governance* yang baik seharusnya menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik melalui pengurangan inefisiensi, penghilangan konflik kepentingan, dan peningkatan kualitas pengambilan keputusan strategis. Kinerja keuangan yang baik ini kemudian disampaikan kepada pasar melalui beraneka saluran informasi, sehingga pasar menanggapi dengan menetapkan valuasi yang lebih tinggi pada nilai perusahaan (Arofah & Khomsiyah, 2023).

Dalam penelitian ini, *financial performance* berperan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan variabel *corporate governance* (*gender diversity, board size, managerial ownership*) dengan *firm value*. Secara konseptual, mediasi berarti bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak sepenuhnya bersifat langsung, melainkan

sebagian atau sepenuhnya diperantarai oleh variabel mediasi (Ditaputri et al., 2023).

Terdapat berbagai rasio keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, antara lain *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan lain sebagainya. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA).

ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari keseluruhan aset yang dimiliki, tanpa mempertimbangkan bagaimana aset tersebut dibiayai (melalui utang atau ekuitas). Semakin besar angka ROA, semakin optimal perusahaan memanfaatkan asetnya guna memperoleh profit. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Kamus Istilah Perbankan dan Pasar Modal, ROA adalah ukuran profitabilitas yang dipakai untuk memperkirakan hasil laba perusahaan dari pengelolaan aset, dan penilaian semacam ini amat vital bagi para investor saat memutuskan langkah investasi (Asfarina et al., 2024).

8. Firm Size

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan suatu skala yang mencerminkan besaran suatu entitas bisnis, yang dapat diukur melalui berbagai indikator seperti total aset, total penjualan, jumlah karyawan, atau kapitalisasi pasar. Ukuran ini dapat diukur dengan berbagai indikator, seperti total aset, total penjualan, jumlah karyawan, atau kapitalisasi pasar. Dalam penelitian keuangan dan tata kelola perusahaan, ukuran perusahaan adalah salah satu variabel kontrol yang paling sering digunakan karena terbukti memengaruhi berbagai aspek kinerja dan nilai perusahaan (Jihan & Rinny, 2023).

Perusahaan besar pada umumnya memiliki keunggulan kompetitif yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil. Keunggulan ini mencakup kemudahan akses terhadap sumber pendanaan eksternal dengan biaya modal yang lebih rendah, kemampuan memanfaatkan *economies of scale* dalam proses produksi dan distribusi, jaringan bisnis yang lebih luas, serta kapasitas yang lebih besar untuk berinvestasi dalam penelitian dan pengembangan. Seluruh faktor ini secara kolektif berkontribusi pada kemampuan perusahaan besar untuk menciptakan nilai yang lebih tinggi bagi pemegang saham dalam jangka panjang. (Ulya & Sunarto, 2024).

Ukuran perusahaan (*firm size*) dimanfaatkan sebagai variabel kontrol, yakni variabel independen atau prediktor yang pengaruhnya terhadap variabel dependen sengaja dikendalikan oleh peneliti melalui pengujian terlebih dahulu sebelum memasukkan prediktor utama ke dalam

model analisis. Dengan kata lain, variabel kontrol wajib diuji dampaknya secara awal, agar peneliti bisa mengukur sejauh mana kontribusinya terhadap variabel dependen, sehingga menghindari bias dalam interpretasi hasil akhir. Hal ini penting karena emiten berskala besar selalu menjadi sorotan utama pasar, maka strategi pendanaan mereka perlu dirancang dengan teliti dan penuh pertimbangan, mengingat implikasi luasnya terhadap stabilitas keuangan serta kepercayaan investor jangka panjang.

Oleh karena itu, ukuran perusahaan pada kajian ini dijadikan variabel kontrol guna menilai apakah faktor tersebut perlu dinetralisir, dikeluarkan, atau justru dipertahankan secara konstan dalam analisis (Wardita et al., 2021). Pendekatan semacam ini memastikan bahwa pengaruh skala perusahaan tidak mengganggu hubungan kausal antarvariabel utama, sehingga hasil penelitian lebih akurat dan bebas dari distorsi, sekaligus memperkuat validitas kesimpulan empiris yang dihasilkan. Selain itu, Dengan mengontrol *firm size*, penelitian dapat mengisolasi pengaruh murni dari *gender diversity*, *board size*, dan *managerial ownership* terhadap *Tobin's Q*, terlepas dari apakah perusahaan tersebut berukuran besar atau kecil (Nugrahani & Harun, 2025).

Dalam penelitian ini, *firm size* diukur menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Penggunaan logaritma natural (Ln) bertujuan untuk mereduksi *skewness* dalam distribusi data total aset yang umumnya memiliki rentang nilai yang sangat lebar antara perusahaan besar dan kecil. Transformasi logaritmik ini menghasilkan distribusi data yang

lebih simetris dan normal, sehingga memenuhi asumsi-asumsi dalam analisis regresi dan menghasilkan estimasi yang lebih akurat (Ulya & Sunarto, 2024). Data total aset diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang tersedia di situs resmi BEI.

Proksi Ln (Total Aset) merupakan pengukuran yang paling umum digunakan dalam penelitian *corporate governance* dan nilai perusahaan di Indonesia maupun di tingkat internasional karena bersifat objektif, konsisten antar periode, dan mudah diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan secara wajib oleh perusahaan terbuka. Total aset juga lebih representatif sebagai ukuran skala bisnis dibandingkan dengan total penjualan karena mencerminkan kapasitas aset yang dikelola perusahaan secara keseluruhan.

9. Firm Age

Umur perusahaan (*firm age*) mengacu pada lamanya waktu sebuah perusahaan telah beroperasi sejak pertama kali didirikan atau sejak pertama kali terdaftar di bursa efek. Setelah terdaftar di Bursa Efek Indonesia, perusahaan harus mempublikasikan laporan keuangan mereka kepada masyarakat dan pemakai, sehingga informasi yang terkandung di dalamnya dapat dengan mudah diakses oleh pihak-pihak yang berwenang. Variabel ini mencerminkan tingkat kematangan, pengalaman, dan reputasi yang telah dibangun oleh perusahaan sepanjang keberadaannya di industri. Perusahaan yang lebih tua pada umumnya diasumsikan memiliki pengalaman operasional yang lebih kaya, jaringan bisnis yang lebih luas, brand recognition yang lebih kuat, dan kemampuan adaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis yang lebih teruji (Anggraeni & Prasetyono, 2021).

Untuk menangkap dampak kematangan organisasi yang dapat memengaruhi hubungan antara variabel utama yang diteliti, usia perusahaan sering digunakan sebagai variabel kontrol dalam penelitian tentang *corporate governance* dan *firm value*. Perusahaan yang lebih tua di sektor *consumer non-cyclicals* menjadi fokus penelitian ini, biasanya sering membangun loyalitas merek yang kuat di benak konsumen (Khayati et al., 2022). Loyalitas merek ini merupakan aset tidak berwujud bernilai tinggi yang berkontribusi pada nilai perusahaan di pasar modal.

Di sisi lain, tidak selalu perusahaan yang lebih tua memiliki kinerja dan nilai yang lebih baik. Perusahaan yang sudah sangat lama beroperasi

terkadang menghadapi tantangan berupa rigiditas organisasi, kesulitan beradaptasi dengan perubahan teknologi, atau tekanan dari kompetitor yang lebih baru dan agresif. Oleh karena itu, pengaruh *firm age* terhadap kinerja dan nilai perusahaan bersifat tidak linear dan sangat kontekstual (Nugrahani & Harun, 2025).

Dalam konteks sektor *consumer non-cyclical*, perusahaan-perusahaan yang telah beroperasi lebih lama umumnya memiliki merek yang lebih kuat dan pangsa pasar yang lebih mapan, terutama dalam subsektor makanan, minuman, dan produk kesehatan rumah tangga di mana loyalitas merek merupakan aset kompetitif yang sangat penting. Keunggulan merek ini tidak selalu tercermin dalam ROA, tetapi sangat kuat tercermin dalam *Tobin's Q* karena pasar memberikan premium atas aset tak berwujud yang bernilai tinggi tersebut. Dalam penelitian ini, *firm age* diukur dengan menghitung selisih antara tahun penelitian dan tahun berdirinya perusahaan.

Data mengenai tahun berdiri perusahaan diperoleh dari profil perusahaan yang tercantum dalam laporan tahunan, prospektus, atau dari database resmi Kementerian Hukum dan HAM. Pengukuran ini memberikan gambaran tentang berapa lama perusahaan telah beroperasi dan mengakumulasi pengalaman serta reputasi di industri (Nugrahani & Harun, 2025). Beberapa penelitian menggunakan logaritma natural dari *firm age* untuk mendapatkan distribusi yang lebih normal, namun penggunaan nilai

asli dalam satuan tahun juga umum dilakukan dan menghasilkan interpretasi yang lebih intuitif.

Penggunaan tahun berdiri perusahaan (bukan tahun IPO) dipilih dalam penelitian ini karena mencerminkan keseluruhan pengalaman operasional perusahaan, bukan hanya pengalaman sebagai perusahaan terbuka. Hal ini lebih relevan untuk mengukur kematangan organisasi dan akumulasi pengetahuan institusional yang dimiliki perusahaan.

10. Leverage

Leverage pada dasarnya menunjukkan seberapa bergantungnya perusahaan pada pendanaan utang dibandingkan dengan ekuitas untuk biaya operasional. *Leverage* didefinisikan sebagai penggunaan aset atau sumber dana dari pihak eksternal, seperti utang kepada kreditur, dengan tujuan untuk menghasilkan lebih banyak uang dengan menggunakan aset tersebut dibandingkan dengan bunga utang (Nutfa et al., 2025).

Dalam penelitian ini, *leverage* berperan sebagai variabel kontrol yang penting. Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi secara langsung oleh tingkat utangnya. Tingkat utang juga berdampak pada risiko keuangan, biaya modal, dan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi harus membayar bunga yang lebih tinggi, yang dapat mengurangi laba bersih dan *return on assets* (ROA). Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* yang tepat dapat meningkatkan return bagi pemegang saham melalui mekanisme *leverage* keuangan dan perlindungan pajak (Rismaya & Kasir, 2024).

Dalam kajian *corporate governance* dan nilai perusahaan, *leverage* menjadi variabel kontrol yang krusial karena dapat berinteraksi dengan mekanisme tata kelola. Perusahaan dengan utang yang besar harus diawasi oleh kreditur tambahan, yang dapat melengkapi atau bahkan menggantikan pengawasan dewan komisaris. Kondisi ini membuat efek mekanisme tata kelola internal terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kompleks (Syafitri & Arief, 2025).

Penelitian empiris tentang pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan (ROA) biasanya menemukan dampak negatif. Ini secara logis masuk akal karena beban bunga yang harus dibayar terkait dengan *leverage* perusahaan, yang berarti laba bersih (ROA) menjadi lebih rendah. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, pengaruh *leverage* bersifat saling bertentangan (*ambivalen*). Namun demikian, beberapa penelitian menemukan pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan, terutama ketika utang digunakan secara efisien untuk membiayai investasi yang menguntungkan. Penelitian (Syafitri & Arief, 2025) pada perusahaan *consumer non-cyclicals* BEI periode 2019-2023 menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). DAR mengukur proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Nilai DAR yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam pendanaannya, yang berarti risiko keuangan yang lebih tinggi. Sebaliknya, nilai DAR yang lebih rendah

menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan ekuitas, yang berarti risiko keuangan yang lebih rendah (Sjahruddin et al., 2025).

Dalam penelitian ini, DAR dipilih sebagai proksi *leverage* karena beberapa alasan. Pertama, DAR mengacu pada total liabilitas, yang mencakup utang jangka pendek maupun jangka panjang, sehingga memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang risiko keuangan perusahaan dibandingkan dengan rasio *leverage* lainnya. Kedua, nilai DAR terbatas antara 0 dan 1, yang berarti 0% hingga 100%, sehingga lebih mudah untuk membandingkan perusahaan dengan satu sama lain. Ketiga, istilah "DAR" umumnya digunakan dalam penelitian tentang nilai perusahaan dan *corporate governance* di Indonesia (Rismaya & Kasir, 2024).

Data total liabilitas dan total aset diperoleh dari laporan posisi keuangan (neraca) perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan dan dipublikasikan melalui situs resmi BEI. Penggunaan data dari sumber ini memastikan reliabilitas dan konsistensi data yang digunakan dalam penelitian (Nugrahani & Harun, 2025).

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan sebelum penelitian ini.

Penelitian tersebut berhubungan dengan adanya Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* dengan *Financial Performance* Sebagai Variabel Mediasi Pada Sub Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sebagai Berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Moderasi S4 Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis	1. Siti Nur Arofah 2. Khomsiyah	Independen: GCG, ESG Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: Kinerja Keuangan (ROA)	GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. ROA sebagai kinerja keuangan mampu memoderasi hubungan GCG dengan nilai perusahaan.
2.	Firm Value Factors: The Effect of Intellectual Capital, Managerial Ownership, and Profitability (Consumer Non-Cyclical BEI) S3 Jurnal Akuntansi	1. Leny Suzan 2. Nurul Izza Ramadhani	Independen: Intellectual Capital, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)	Kepemilikan manajerial, modal intelektual dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan S5 AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Humanis	1. Mega Jullia 2. Endah Finatariyani	Independen: Pertumbuhan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dependen: Nilai Perusahaan	Secara simultan, kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan.
4.	Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI tahun 2021-2023 S4 Journal of Accounting and Finance Management	1. Taufik Nur Hidayat 2. Edi Setyadi 3. Eko Hariyanto 4. Hardiyanto Wibowo	Independen: Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan Dependen: Kinerja Keuangan (ROA)	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Komisaris independen berpengaruh negatif. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.
5.	Determinasi Nilai Perusahaan dengan Moderasi Kepemilikan Manajerial Pada Sektor <i>Consumer Non</i>	1. Revika Fitra Syafira 2. Rina Mudjiyanti 3. Sri Wahyuni 4. Dwi Winarni	Independen: Ukuran Perusahaan, Struktur Modal,	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,

	<i>Cyclical</i> Bursa Efek Indonesia S4 Journal of Accounting and Finance Management		Pertumbuhan Perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: Kepemilikan Manajerial	ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta memoderasi hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan secara negatif, namun tidak memoderasi pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan.
--	---	--	---	---

6.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017- 2018) S5 Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)	1. Indah Royani 2. Rita Indah Mustikowati 3. Supami Wahyu Setyowati	Independen: Kepemilikan Manajerial, Leverage Dependen: Nilai Perusahaan Mediasi: Kinerja Keuangan (ROA)	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan
----	--	--	---	---

7.	Penerapan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Kinerja Perusahaan Perbankan Di Indonesia S5 Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi	1. Umarudin Kurniawan 2. Depita Anggraini 3. Fikri Rizki Utama	Independen: Dewan Komisaris, Dewan Direksi, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit Dependen: Kinerja Perusahaan (ROA)	Ukuran Dewan Direksi dan Auditor Internal Independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan perbankan sedangkan Ukuran Dewan Komisaris dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja.
8.	Impact Of Sustainability Reporting And Governance On Firm Value: Insights From The Indonesian Manufacturing Sector Scopus Cogent Business & Management	1. Dwi Suhartini 2. Bambang Tjahjadi 3. Yenni Fayanni	Independen: Sustainability Reporting, GCG Dependen: Firm Value (Tobin's Q) Mediasi: ROA	GCG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. SR tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan ROA tidak memediasi hubungan tersebut. ROA

				memediasi secara signifikan hubungan GCG dengan nilai perusahaan
9.	The Role Of Gender Diversity, Board Size, And ESG Disclosure In Improving Performance And Managing Risks Scopus Problems and Perspectives in Management	1. Muazaroh 2. Wiwik Lestari 3. Linda Purnama Sari	Independen: Gender Diversity, Board Size Dependen: Firm Value (Tobin's Q), Firm Risk Moderasi: ESG	Gender diversity dan board size berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value (Tobin's Q). Board size mengurangi risiko perusahaan. ESG memoderasi gender diversity dengan kinerja.
10.	The Relationship between Sustainability Reporting, Corporate Governance, and Firm Value: The Mediating Role of Financial Performance in Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Scopus	1. Nisa Fitriyani 2. Agus Sihono	Independen: Sustainability Reporting, Corporate Governance (Board Meetings) Dependen: Firm Value (Tobin's Q) Mediasi:	Sustainability Reporting dan Board Meetings memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (<i>Tobin's Q</i>). Tetapi Sustainability Reporting tidak

	Al-Kharaj: Journal of Islamic Economic and Business		Financial Performance (ROA)	berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA), sedangkan Board Meetings memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) terhadap Tobin's Q. ROA berpengaruh positif terhadap Tobin's Q. Terbukti secara signifikan memediasi hubungan antara Board Meetings dan nilai perusahaan (Tobin's Q), tetapi tidak secara signifikan memediasi hubungan antara laporan
--	---	--	-----------------------------	---

				keberlanjutan (SR) dan nilai perusahaan (Tobin's Q).
11.	Good Corporate Governance, Sustainability Report dan Firm Value: Peran Moderasi Investment Opportunity Set S4 Sustainable: Jurnal Akuntansi	1. Maya Novitasari	Independen: Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Sustainability Report Dependen: Nilai Perusahaan Moderasi: IOS	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; sustainability report berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan; IOS mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan; IOS mampu memoderasi pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan; IOS mampu memoderasi

				pengaruh sustainability report terhadap nilai perusahaan.
12.	The Determinant of Good Corporate Governance on Firm Value: The Mediation Role of Financial Performance Sinta 2 Journal of Business and Organization Management	1. Rosi Purwanti 2. Hasa Nurrohim Kurniawan Putra 3. Didit Herlianto	Independent: Independent Comissioner, audit committee meeting frequency Dependen: Company Value Mediasi: Financial Performance (ROA)	proporsi komisaris independen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak secara signifikan memengaruhi ROA. Frekuensi rapat komite audit memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap ROA dan nilai perusahaan. ROA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA tidak secara signifikan memediasi hubungan

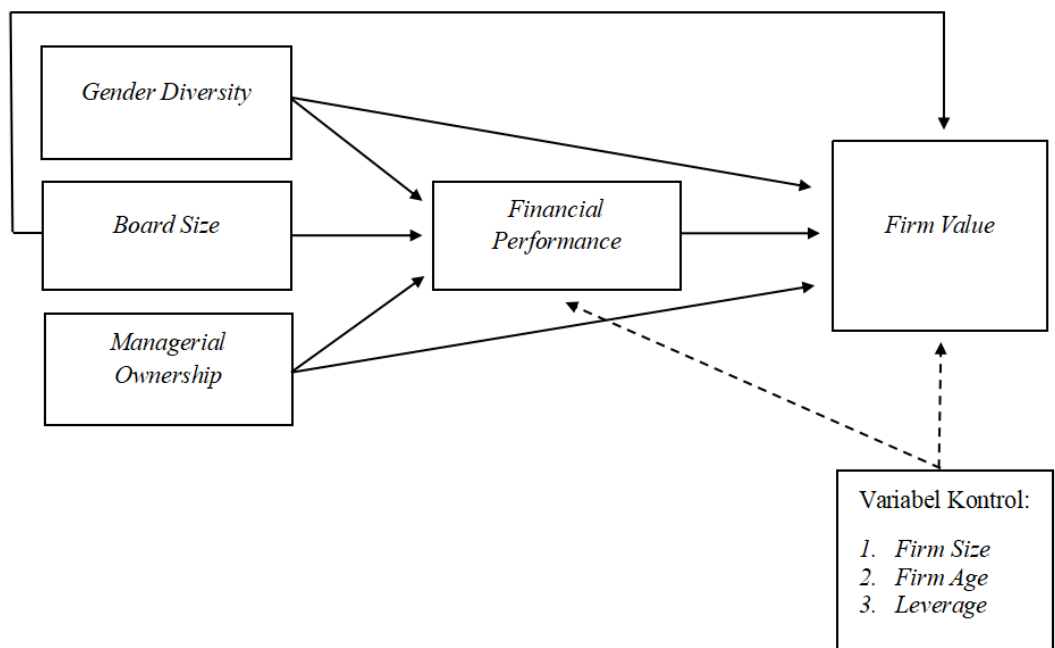
				antara komisaris independen dan nilai perusahaan. Namun, ROA secara signifikan memediasi hubungan antara frekuensi rapat komite audit dan nilai perusahaan.
13.	Corporate Governance Mechanisms, Gender Diversity, and Firm Value: Environmental Social Governance as Moderating Variabel S2 Binus Business Review	1. Fransisca Meliana 2. Abdurrahman	Independen: Managerial ownership, Institutional ownership, Audit committee, Independent commissioner, Gender diversity Dependen: Firm Value Moderasi: ESG	corporate governance mechanisms and gender diversity memiliki pengaruh signifikan terhadap firm value. Namun, secara parsial, hanya managerial ownership, independent commissioner, and ESG score yang memiliki pengaruh positif signifikan. ESG gagal memperkuat hubungan antara

				managerial ownership, institutional ownership, and gender diversity and firm value.
14.	Pengaruh Corporate Governancedan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas Good S3 Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi	1. Dyah Lilis Sugiarti 2. Dini Widyawati	Independen: Kepemilikan manajerial, Kepemilikan Instutional, Dewan komisaris independent, ukuran perusahaan Dependen: Firm Value (PBV) Moderasi: ROE	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas juga tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan ukuran perusahaan

				terhadap nilai perusahaan.
15.	Profitabilitas sebagai Mediator Pengaruh Good Corporate Governancedan Corporate Social Responsibilityterhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Barang Konsumsi di BEI Periode 2021-2025) S4 Owner: Riset & Jurnal Akuntansi	1. Irma Fernanda Devi 2. Ahmad Idris	Independen:, GCG (Dewan Direksi, proporsi komisaris independent, kepemilikan institusional, ukuran komite audit), CSR Dependen: Firm Value (PBV, PER, Tobin's Q) Mediasi: Profitabilitas (ROE)	Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas (ROE), ROE terbukti memediasi secara parsial hubungan GCG dengan nilai perusahaan. CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap keduanya dan tidak dimediasi oleh ROE.

C. Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini variabel independen adalah *Gender Diversity* sebagai X1 dan *Board Size* sebagai X2, serta *Managerial Ownership* sebagai X3. Variabel dependen yang terdapat dalam penelitian adalah *Firm Value* (Y). Dan variabel mediasi dalam penelitian ini adalah *Financial Performance* (M).



Gambar 2.1 Kerangka Berfikir

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori, kajian pustaka, dan kerangka konseptual yang telah dibangun, berikut dirumuskan 10 hipotesis penelitian beserta argumentasi teoretis dan empiris yang mendukungnya:

1. Pengaruh *Gender Diversity* terhadap *Firm Value*

Peran wanita dalam komposisi dewan direksi telah lama menjadi bahan perdebatan hangat dalam literatur tata kelola korporasi serta penilaian nilai perusahaan. Berdasarkan teori agensi, keragaman jenis kelamin di tingkat dewan akan meningkatkan efektivitas pengawasan atas kinerja eksekutif manajemen. Perspektif yang lebih beragam dalam proses pengambilan keputusan memperkecil kemungkinan terjadinya *groupthink*, yaitu kondisi di mana kelompok dewan yang seragam justru enggan saling mengkritik. Dengan demikian, output keputusan jadi lebih menyeluruh, matang, dan selaras dengan maksimalisasi kekayaan pemilik saham dalam jangka waktu panjang, sekaligus meminimalisir konflik kepentingan yang merugikan (Muazaroh et al., 2025).

Dari perspektif *signaling theory*, posisi perempuan di jajaran pimpinan perusahaan mengirimkan pesan kuat ke pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki praktik pengelolaan yang modern, inklusif, serta berorientasi pada kepentingan seluruh pemangku kepentingan (Nurbaity et al., 2025). Sinyal ini kemudian tercermin dalam *Tobin's Q* yang lebih tinggi.

Berbagai penelitian empiris mendukung argumentasi ini. Penelitian Muazaroh et al. (2025) menemukan bahwa *gender diversity* berpengaruh

positif dan signifikan terhadap *firm value* yang diukur dengan *Tobin's Q*. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Laskar et al. (2024) yang menemukan bahwa *gender diversity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Menurut Abbas & Frihatni (2023) dewan komisaris dengan keberagaman gender dapat mendukung proses pengambilan keputusan yang lebih baik karena perempuan cenderung lebih memperhatikan detail serta bersikap lebih konservatif dan berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Efektivitas pengawasan ini pada akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan di mata investor.

Penelitian Khunkaew et al. (2023) mengungkapkan bahwa keragaman gender di dewan komisaris berdampak positif pada kinerja perusahaan yang diukur melalui *Tobin's Q*. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh positif *gender diversity* terhadap nilai perusahaan tidak hanya berlaku di negara-negara maju, tetapi juga relevan dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia. Dalam konteks Indonesia yang memiliki sistem tata kelola dua tingkat (*two-tier board*), peran perempuan dalam dewan komisaris khususnya sangat krusial.

Meskipun terdapat beberapa penelitian yang menemukan hasil tidak signifikan seperti penelitian Syarisma et al. (2025) dan Astri & Anom (2023) dalam konteks sektor dan periode yang berbeda, inkonsistensi tersebut kemungkinan besar disebabkan oleh perbedaan konteks industri, periode penelitian, dan pengukuran variabel.

Dalam konteks sektor *consumer non-cyclical* yang menjadi fokus penelitian ini, di mana produk yang dihasilkan erat kaitannya dengan kebutuhan masyarakat sehari-hari dan memerlukan sensitivitas terhadap preferensi konsumen yang beragam, representasi perempuan dalam dewan diharapkan memberikan kontribusi yang lebih signifikan terhadap kualitas keputusan strategis dan pada akhirnya terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan seluruh argumentasi teoritis dan empiris yang telah dipaparkan, penelitian ini merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: *Gender Diversity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*.

2. Pengaruh Board Size terhadap Firm Value

Ukuran dewan komisaris merupakan salah satu elemen paling mendasar dalam struktur *corporate governance*. *Board size* secara langsung menentukan kapasitas pengawasan yang tersedia bagi perusahaan. Semakin banyak anggota dewan, semakin beragam keahlian, pengalaman, dan perspektif yang dapat dimanfaatkan dalam proses pengambilan keputusan dan pengawasan terhadap manajemen (Haryani & Susilawati, 2023).

Dari perspektif *agency theory*, *board size* yang memadai penting untuk memastikan pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Dewan yang besar memiliki lebih banyak individu yang dapat mendeteksi dan mencegah perilaku oportunistik manajemen, sehingga *agency cost* dapat

ditekan (Haryanto & Yanto, 2023). Pengurangan *agency cost* ini pada akhirnya berdampak positif pada kinerja dan nilai perusahaan.

Dari perspektif *signaling theory*, dewan komisaris yang besar mengirimkan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kapasitas tata kelola yang kuat. Investor cenderung lebih mempercayai perusahaan dengan struktur dewan yang representatif karena hal ini dianggap sebagai bukti komitmen perusahaan terhadap penerapan *good corporate governance* (Maharani, 2025). Kepercayaan investor inilah yang kemudian mendorong peningkatan valuasi pasar terhadap perusahaan.

Berbagai bukti empiris mendukung pengaruh positif *board size* terhadap *firm value*. Penelitian Suhartini et al. (2024) juga menemukan bahwa *board characteristics* secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*. Menurut Aufabillah et al. (2026) anggota dewan yang lebih banyak juga membawa jaringan yang lebih luas ke dalam perusahaan, yang dapat memfasilitasi akses terhadap modal, pelanggan, dan mitra bisnis strategis. Akses terhadap sumber daya ini secara langsung berkontribusi pada kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai.

Meskipun beberapa penelitian menemukan pengaruh negatif *board size* terhadap kinerja perusahaan akibat masalah koordinasi, literatur yang lebih kini. Namun penelitian yang menggunakan *Tobin's Q* secara konsisten menemukan pengaruh positif. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menghargai sinyal pengawasan yang kuat yang dikirimkan oleh dewan yang besar, terlepas dari potensi inefisiensi internal.

Berdasarkan seluruh argumentasi di atas, penelitian ini merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: *Board Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*

3. Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Firm Value*

Kepemilikan manajerial merupakan mekanisme *corporate governance* yang paling langsung dalam mengatasi masalah keagenan. Ketika manajemen turut memiliki saham perusahaan, kepentingan mereka secara otomatis selaras dengan kepentingan pemegang saham lainnya. Hal ini mengurangi kemungkinan manajemen mengambil keputusan yang bertentangan dengan kepentingan pemegang saham, karena manajemen sendiri akan ikut merasakan dampak negatif dari keputusan yang buruk (Indy et al., 2023).

Dari perspektif *agency theory*, kepemilikan manajerial berfungsi sebagai mekanisme penyelarasan kepentingan (*interest alignment mechanism*). Teori ini memprediksi bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, semakin rendah *agency cost*, dan semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini karena manajemen dengan kepemilikan saham yang signifikan memiliki insentif intrinsik untuk memaksimalkan nilai perusahaan demi keuntungan mereka sendiri sebagai pemegang saham (Kasbar et al., 2023).

Menurut *signaling theory*, kepemilikan manajemen yang tinggi adalah sinyal yang sangat kuat kepada pasar. Keputusan manajemen untuk

menginvestasikan kekayaan pribadi dalam saham perusahaan yang mereka pimpin menunjukkan keyakinan mereka terhadap prospek dan potensi perusahaan. Keputusan ini bukan hanya dikomunikasikan melalui pernyataan lisan (Royani et al., 2020). Investor eksternal menafsirkan sinyal ini sebagai indikasi bahwa manajemen memiliki informasi positif mengenai masa depan perusahaan, sehingga mereka pun meningkatkan valuasi terhadap perusahaan tersebut.

Berbagai penelitian empiris mendukung pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian Din et al. (2022) menemukan bahwa *insider ownership* (kepemilikan manajerial) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, ROE, dan *Tobin's Q* secara bersamaan, hal ini menunjukkan hubungan yang kuat dan konsisten antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan dalam berbagai dimensi.

Dalam penelitian Suzan & Ramadhani (2023) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajemen cenderung lebih terdorong untuk mengambil keputusan yang mengoptimalkan nilai perusahaan, mengingat mereka sendiri yang akan menanggung resikonya, baik dalam bentuk positif maupun negatif (Kasbar et al., 2023).

Dalam konteks sektor *consumer non-cyclical* yang menjadi fokus penelitian ini, kepemilikan manajerial memiliki signifikansi tersendiri. Perusahaan-perusahaan di sektor ini beroperasi dalam lingkungan yang

stabil namun kompetitif, di mana efisiensi operasional dan pengambilan keputusan strategis jangka panjang menjadi kunci keberhasilan.

Manajemen yang juga merupakan pemegang saham diharapkan lebih berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang daripada sekadar mengejar target kinerja jangka pendek yang menguntungkan posisi mereka sebagai manajer, namun merugikan pemegang saham (Octaviani & Anam, 2025).

Berdasarkan argumentasi teoritis dan dukungan empiris yang telah dipaparkan, penelitian ini merumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3: *Managerial Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*

4. Pengaruh *Financial Performance* terhadap *Firm Value*

Hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan merupakan salah satu hubungan yang paling fundamental dan telah banyak dibuktikan dalam literatur keuangan korporat. Dari perspektif *signaling theory*, ROA yang tinggi merupakan sinyal paling konkret dan paling mudah dipahami oleh investor mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan secara produktif. Investor yang menerima sinyal positif ini akan merespons dengan meningkatkan penilaian mereka terhadap perusahaan, yang kemudian tercermin dalam *Tobin's Q* yang lebih tinggi (Octaviani & Anam, 2025).

Dari perspektif teori keagenan, *Return on Assets* (ROA) yang tinggi menunjukkan bahwa mekanisme pengendalian keagenan telah berfungsi

dengan baik, manajemen mengelola aset yang dipercayakan oleh pemegang saham dengan baik dan menghasilkan keuntungan yang optimal. Efektivitas pengelolaan ini kemudian dihargai oleh pasar melalui valuasi yang lebih tinggi terhadap saham perusahaan (Kasbar et al., 2023). Dengan kata lain, tingkat *return on assets* (ROA) yang tinggi memberi investor keyakinan bahwa kepercayaan mereka pada manajemen tidak sia-sia.

Secara empiris, penelitian Fitriyani & Sihono (2026) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Hal ini menunjukkan hubungan yang kuat antara efisiensi pengelolaan aset dan nilai pasar perusahaan. Temuan ini konsisten dengan berbagai penelitian lainnya yang menegaskan peran kritis ROA sebagai sinyal efisiensi operasional yang dihargai pasar.

Dalam konteks sektor *consumer non-cyclical*, pentingnya hubungan ROA dengan *Tobin's Q* menjadi semakin relevan. Perusahaan-perusahaan di sektor ini umumnya beroperasi dengan margin laba yang lebih terukur dan arus kas yang lebih stabil dibandingkan dengan sektor lainnya. Investor yang menempatkan dana di sektor ini umumnya mengutamakan kestabilan dan konsistensi kinerja keuangan. Oleh karena itu, ROA yang konsisten tinggi akan sangat kuat memengaruhi persepsi investor dan mendorong peningkatan *Tobin's Q* (Muazaroh et al., 2025).

Berdasarkan argumentasi teoritis dan dukungan empiris yang telah dipaparkan, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Financial Performance* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value* (Tobin's *Q*).

5. Pengaruh *Gender Diversity* terhadap *Financial Performance*

Pengaruh keberagaman gender terhadap kinerja keuangan perusahaan merupakan topik yang semakin banyak diteliti seiring meningkatnya kesadaran global tentang pentingnya inklusi gender dalam dunia bisnis. Dari perspektif *agency theory*, kehadiran perempuan dalam dewan komisaris meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen. Perempuan secara umum dinilai lebih berhati-hati dalam pengambilan risiko dan keingintahuan yang tinggi dalam menggali informasi, mengajukan berbagai pertanyaan, memahami proses operasional organisasi secara lebih mendalam, serta bersikap terbuka terhadap berbagai kelemahan yang dimiliki organisasi. (Harijanto & Widiatmoko, 2023).

Kehati-hatian ini berdampak pada pengelolaan aset yang lebih efisien dan terukur, yang pada akhirnya meningkatkan ROA perusahaan. Berbagai penelitian empiris mendukung pengaruh positif *gender diversity* terhadap ROA. Penelitian Harijanto & Widiatmoko (2023), ditemukan bahwa *gender diversity* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Menurut Abbas & Frihatni (2023) yang menemukan bahwa perusahaan dengan *gender diversity* pada dewan komisaris cenderung mengalami kinerja yang lebih baik dan *financial distress* yang lebih rendah, mengindikasikan efisiensi pengelolaan aset yang lebih tinggi.

Meskipun ada beberapa penelitian yang menghasilkan hasil yang tidak signifikan. Keterlibatan perempuan dalam dewan memiliki manfaat yang lebih besar dalam pengambilan keputusan strategis di sektor *consumer non-cyclicals* yang didominasi oleh produk kebutuhan sehari-hari. Ini karena konsumen perempuan merupakan mayoritas pembeli di sektor ini.

Berdasarkan argumentasi teoritis dan dukungan empiris yang telah dipaparkan, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Gender Diversity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance*

6. Pengaruh *Board Size* terhadap *Financial Performance*

Hubungan antara ukuran dewan komisaris dan kinerja keuangan perusahaan dapat dijelaskan melalui mekanisme pengawasan yang disediakan oleh dewan. Dewan komisaris yang lebih besar memiliki lebih banyak anggota dengan keahlian yang beragam, yang memungkinkan pengawasan yang lebih komprehensif terhadap aktivitas operasional dan keputusan strategis manajemen. Pengawasan yang efektif ini secara langsung berkontribusi pada efisiensi pengelolaan aset dan peningkatan *profitabilitas* yang tercermin dalam ROA (Fatmawati & Alliyah, 2023).

Dari *agency theory*, dewan komisaris yang lebih besar berarti lebih banyak pengawas yang dapat mengidentifikasi dan menghentikan tindakan manajemen yang tidak etis. Dengan kurangnya perilaku oportunistik, sumber daya perusahaan dapat dikelola dengan lebih efektif dan produktif.

Akibatnya, laba yang dihasilkan dari setiap unit aset meningkat, yang ditunjukkan oleh tingkat kemakmuran aset (Haryani & Susilawati, 2023).

Secara empiris, penelitian Fatmawati & Alliyah (2023) menemukan pengaruh yang signifikan antara dewan komisaris dan kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menyarankan ukuran dewan lebih besar untuk pengawasan yang lebih ketat untuk mencegah manajer melakukan hal-hal yang merugikan pemegang saham secara pribadi. Meskipun secara parsial ditemukan beberapa inkonsistensi, secara keseluruhan bukti empiris mendukung bahwa dewan yang lebih besar berkontribusi positif pada kinerja keuangan.

Untuk sektor *consumer non-cyclical* yang menjadi fokus penelitian ini, diharapkan dewan komisaris yang lebih besar dapat memberikan pedoman yang lebih luas tentang efisiensi operasional. Ini adalah aspek penting dalam industri dengan margin tipis dan persaingan ketat.

Berdasarkan kerangka teoritis dan dukungan empiris yang telah dipaparkan, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: *Board Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Performance*

7. Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Financial Performance*

Melalui mekanisme penyelarasan kepentingan, kepemilikan manajerial memiliki hubungan erat dengan hasil keuangan perusahaan. Karena mereka memiliki saham dalam perusahaan, manajemen memiliki insentif intrinsik untuk mengelola aset perusahaan seefektif mungkin. Ini

karena setiap uang yang dihasilkan oleh perusahaan akan meningkatkan nilai portofolio investasi pribadi mereka. Insentif ini secara langsung mendorong peningkatan ROA sebagai ukuran efisiensi pengelolaan aset (Indy et al., 2023).

Dari sudut pandang *agency theory*, kepemilikan manajerial berfungsi untuk mengurangi biaya *agency* dengan memastikan bahwa manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang sama. Manajemen yang memiliki saham dalam perusahaan tidak lagi dimotivasi untuk menggunakan sumber daya untuk kepentingan pribadi. Sebaliknya, mereka akan berusaha untuk meningkatkan keuntungan perusahaan, yang berarti memaksimalkan return atas investasi saham mereka sendiri (Kasbar et al., 2023). Pengurangan inefisiensi akibat konflik keagenan ini secara langsung meningkatkan ROA.

Bukti empiris yang kuat mendukung hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan (ROA). Penelitian Sengaji & Sembiring (2025) menemukan bahwa *mangerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Temuan ini konsisten dengan proposisi teoritis bahwa kepemilikan manajerial meningkatkan efisiensi pengelolaan aset dan *profitabilitas* melalui mekanisme penyelarasan kepentingan.

Dalam industri *consumer non-cyclical*, di mana manajemen biaya dan efisiensi operasional merupakan faktor kompetitif utama, diharapkan kepemilikan manajerial memiliki dampak yang lebih nyata terhadap ROA.

Sebagai pemegang saham, manajemen akan lebih termotivasi untuk menemukan cara untuk menurunkan biaya operasional, mengelola rantai pasokan, dan meningkatkan efisiensi produksi. Semua ini akan berdampak langsung pada peningkatan ROA.

Berdasarkan argumen tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H7: *Managerial Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Financial Performance

8. Mediasi *Financial Performance* pada Pengaruh *Gender Diversity* terhadap *Firm Value*

Hipotesis mediasi pertama mengusulkan bahwa pengaruh *gender diversity* terhadap *firm value* tidak sepenuhnya bersifat langsung, melainkan sebagian atau sepenuhnya diperantarai oleh *financial performance* (ROA). Mekanisme mediasi ini dapat dipahami melalui dua tahap logika yang berurutan dan saling berkaitan.

Gender diversity meningkatkan ROA. Kehadiran perempuan dalam dewan komisaris meningkatkan kualitas pengawasan, mempersempit ruang bagi perilaku oportunistik manajemen, dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih hati-hati dan berorientasi pada jangka panjang (Harijanto & Widiatmoko, 2023). Semua faktor ini berdampak pada pengelolaan aset yang lebih efisien serta *profitabilitas* yang lebih tinggi, yang ditunjukkan oleh peningkatan rasio aset keuangan (ROA).

ROA yang meningkat mendorong peningkatan *Tobin's Q*. Sebagaimana diargumentasikan dalam H4, ROA yang tinggi merupakan sinyal efisiensi operasional yang ditangkap pasar sebagai indikasi kondisi perusahaan yang sehat dan dikelola dengan baik. Investor yang menerima sinyal positif ini akan meningkatkan valuasi mereka terhadap saham perusahaan, yang tercermin dalam *Tobin's Q* yang lebih tinggi (Fitriyani & Sihono, 2026).

Penelitian Fitriyani & Sihono (2026) menunjukkan bahwa ROA secara signifikan memediasi pengaruh GCG (diproksikan dengan *board meetings*) terhadap *Tobin's Q*. Ini memberikan bukti empiris yang kuat bahwa mekanisme mediasi kinerja keuangan dalam hubungan antara manajemen perusahaan dan nilai perusahaan memang berfungsi untuk perusahaan Indonesia.

Dalam konteks sektor *consumer non-cyclical*, mekanisme mediasi ini memiliki relevansi yang tinggi. Perusahaan dengan *gender diversity* yang baik cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil dan efisien karena pengawasan yang lebih efektif. Kinerja keuangan yang stabil merupakan dasar bagi nilai perusahaan di mata investor jangka panjang, investor ini sangat mendominasi kepemilikan saham di industri *consumer non-cyclical* (Muazaroh et al., 2025).

Berdasarkan argumentasi dan dukungan empiris tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H8: *Financial Performance* memediasi pengaruh *Gender Diversity* terhadap *Firm Value*

9. Mediasi *Financial Performance* pada Pengaruh *Board Size* terhadap *Firm Value*

Hipotesis mediasi kedua mengusulkan bahwa ROA memediasi pengaruh *board size* terhadap *Tobin's Q*. Mekanisme mediasi ini pun dapat dipahami melalui tahap yang berurutan dan logis.

Board size meningkatkan ROA. Dewan komisaris yang lebih besar menyediakan pengawasan yang lebih efektif dan beragam perspektif keahlian dalam memandu manajemen. Dengan pengawasan yang lebih komprehensif, manajemen mengelola aset dengan lebih efektif dan mengurangi pemborosan. Hal ini dapat meningkatkan profitabilitas (Haryani & Susilawati, 2023).

ROA yang meningkat mendorong peningkatan *Tobin's Q*. ROA yang tinggi merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan dikelola dengan efisien dan memiliki fundamental yang kuat. Investor yang menangkap sinyal ini akan meningkatkan valuasi mereka terhadap saham perusahaan, mendorong *Tobin's Q* ke atas (Octaviani & Anam, 2025).

Penelitian Suhartini et al. (2024) menemukan bahwa *board characteristics* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q* dan bahwa GCG memengaruhi *Tobin's Q*, yang sebagian dimediasi oleh kinerja keuangan. Temuan-temuan ini secara kolektif mendukung mekanisme mediasi ROA dalam hubungan *board size* dengan *Tobin's Q*. Jumlah anggota dewan yang

ideal menghasilkan fungsi pengawasan yang lebih baik. Ini mengurangi tindakan manajer yang tidak bertanggung jawab (masalah agensi), seperti pemborosan dan investasi yang tidak efisien.

Mekanisme mediasi ini sangat relevan untuk industri *consumer non-cyclical*. Dewan komisaris yang lebih besar dan berpengalaman akan mendorong manajemen untuk menerapkan praktik operasional yang lebih efektif, seperti manajemen rantai pasokan yang lebih baik, pengendalian biaya produksi yang lebih ketat, dan pendekatan distribusi yang lebih efisien. Efek langsung dari efisiensi operasional ini adalah peningkatan nilai aset (ROA), yang kemudian direspons positif oleh pasar melalui peningkatan *Tobin's Q*.

Berdasarkan argumentasi tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H9: *Financial Performance* memediasi pengaruh *Board Size* terhadap *Firm Value*

10. Mediasi *Financial Performance* pada Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Firm Value*

Hipotesis mediasi ketiga mengusulkan bahwa ROA memediasi pengaruh *managerial ownership* terhadap *Tobin's Q*. Mekanisme mediasi ini memiliki landasan teoritis yang sangat kuat dan dukungan empiris yang paling langsung dibandingkan dengan dua hipotesis mediasi sebelumnya.

Kepemilikan manajerial meningkatkan ROA. Manajemen yang memiliki saham perusahaan memiliki insentif intrinsik untuk mengelola

aset secara efisien, karena setiap peningkatan profitabilitas juga akan meningkatkan nilai saham yang mereka miliki secara pribadi (Syahla & Mochtar, 2025). Insentif ini mendorong manajemen untuk terus mencari cara-cara inovatif untuk meningkatkan efisiensi operasional, menekan pemborosan, dan mengoptimalkan penggunaan aset, sehingga ROA meningkat (Din et al., 2022).

ROA yang meningkat mendorong peningkatan *Tobin's Q*. ROA yang tinggi mengkomunikasikan kepada pasar bahwa aset perusahaan dikelola dengan sangat efisien oleh manajemen yang kompeten dan termotivasi. Investor yang menangkap sinyal ini akan meningkatkan valuasi mereka terhadap saham perusahaan, mendorong *Tobin's Q* naik di atas nilai buku aset (Fitriyani & Sihono, 2026).

Penelitian (Royani et al. (2020) menemukan bahwa kinerja keuangan terbukti memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Perusahaan memiliki daya saing untuk merebut pangsa pasar dari pesaingnya dengan kinerja finansial yang stabil. Seiring berjalannya waktu, volume penjualan dan dominasi pasar akan meningkat..

Dalam konteks sektor *consumer non-cyclical*, mekanisme mediasi kepemilikan manajerial melalui ROA sangat relevan. Perusahaan di sektor ini beroperasi dalam lingkungan yang memerlukan efisiensi operasional tinggi karena tekanan dari persaingan harga yang ketat dan biaya bahan baku yang fluktuatif. Manajemen yang memiliki saham perusahaan akan

sangat termotivasi untuk mengelola biaya dengan disiplin ketat dan mengoptimalkan penggunaan aset, karena setiap inefisiensi operasional yang mengurangi ROA juga akan berdampak langsung pada nilai saham yang mereka miliki (Huzaefa & Herawaty, 2024). Peningkatan ROA yang dihasilkan dari efisiensi operasional ini kemudian ditangkap pasar sebagai sinyal positif yang mendorong *Tobin's Q* naik.

Berdasarkan seluruh argumentasi teoritis dan dukungan empiris yang telah dipaparkan, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H10: *Financial Performance* memediasi pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Firm Value*