PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIASI PROFITABILITAS PADA SEKTOR ENERGI

Muhammad Anfal[1], Rusydi Fauzan[2]

[1,2]*Univeristas Islam Negeri Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi*
E-mail : [1]muhammadanfal0203@gmail.com, [2]rusydifauzan@uinbukittinggi.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dan menganalisis dampak Good Corporate Governance (GCG) terhadap nilai perusahaan, dengan profitabilitas berfungsi sebagai variabel yang menjembatani, dalam konteks perusahaan-perusahaan di bidang energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Populasi yang dianalisis mencakup seluruh perusahaanenergi, dan sampel diambil menggunakan metode purposive sampling, yang menghasilkan total 18 perusahaan sebagai sampel akhir dengan 90 pengamatan keseluruhan. Metodologi analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan pendekatan Common Effect Model (CEM) melalui perangkat lunak EViews 13 dan pengujian Sobel untuk mengidentifikasi efek mediasi. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa, secara individual, GCG tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap baik keuntungan maupun nilai perusahaan di sektor energi. Sebaliknya, profitabilitas terbukti menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan adanya siklus komoditas di mana pasar menilai pertumbuhan laba bersih sebagai fenomena sementara dan musiman. Selain itu, hasil dari analisis mediasi menegaskan bahwa profitabilitas tidak berperan sebagai penghubung dalam hubungan antara GCG dan nilai perusahaan di sektor energi berdasarkan perspektif statistik. Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan dalam praktik tata kelola formal di perusahaan energi belum berhasil diakui oleh pasar sebagai peningkatan nilai luar, sehingga manajemen dianjurkan untuk tidak hanya fokus pada kepatuhan terhadap peraturan tetapi juga mengintegrasikan prinsip-prinsip tata kelola ke dalam manajemen risiko operasional yang nyata untuk beradaptasi dengan fluktuasi harga komoditas global.

Kata Kunci : *Good Corporate Governance; Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Variabel Mediasi; Sektor Energi*

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian global dalam beberapa tahun terakhir mengalami fluktuasi yang signifikan akibat dampak pandemi COVID-19, peningkatan ketegangan geopolitik, serta percepatan transisi energi hijau dunia. Kondisi dinamis ini memberikan tekanan sekaligus peluang besar bagi sektor energi yang memiliki peran strategis sebagai penopang utama pertumbuhan ekonomi nasional di Indonesia. Sektor energi memegang peranan krusial melalui kontribusi substansial terhadap penerimaan negara, capaian ekspor, dan perwujudan ketahanan energi domestik. Perusahaan yang berfokus pada sektor energi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi situasi ketidakpastian yang parah terkait kinerja operasional. Hal ini dimulai dari pembatasan mobilitas yang diterapkan selama pandemi dan meningkatnya harga komoditas di tingkat global pada tahun 2021-2022 (lonjakan harga komoditas), hingga fase normalisasi harga pasar pada kurun waktu 2023-2024. Perubahan besar dalam perekonomian secara signifikan berdampak pada kestabilan kinerja keuangan dalam perusahaan dan menyebabkan perubahan dalam persepsi pasar, yang pada gilirannya berpengaruh pada fluktuasi nilai perusahaan.

Dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi di sektor energi, penerapan Good Corporate Governance (GCG) menjadi instrumen yang sangat krusial untuk menjamin pengelolaan operasi yang efektif, jelas, dan akuntabel. Struktur GCG menggabungkan norma-norma, praktik, dan proses yang terencana yang bertujuan untuk mengarahkan kontrol manajemen sambil mengurangi potensi konflik kepentingan antara pemilik (principal) dan pengelola (agent) sesuai dengan inti dari teori agensi (Rahandri dkk., 2024). Pengawasan yang baik terhadap tata kelola diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dalam penggunaan sumber daya sehingga meningkatkan laba perusahaan (Sutrisno dan Indriastuti, 2019). Peningkatan kinerja profitabilitas ini berfungsi sebagai sinyal yang positif (teori sinyal) yang mencerminkan potensi pertumbuhan di masa depan, sehingga dapat memicu kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor (Annisa dkk., 2023).

Secara teoretis, penerapan sistem pengelolaan yang efektif berkaitan erat dengan peningkatan laba serta nilai pasar perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 hingga 2024 menunjukkan adanya ketidaknormalan dan perbedaan yang signifikan dari prinsip dasar ini, seperti yang terlihat dalam Tabel 1.

Tabel 1. Fenomena Data Awal GCG, ROA, dan PBV Sektor Energi (2020-2024)

No	Kode Emiten	Tahun	Indeks GCG	ROA (%)	PBV (x)
1	SURE	2020	0,74	-1,79	4,96
2		2024	0,77	-11,23	12,21
3	CNKO	2020	0,51	-23,74	-0,39
4		2024	0,83	8,03	-0,26
5	KOPI	2024	0,96	-10,54	9,63
6	AIMS	2023	0,72	-354,00	85,20
7		2024	0,70	-38,27	203,84

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026

Setiap data visual yang disajikan memperlihatkan deviasi nyata dari asumsi teoretis keuangan. Berdasarkan Tabel 1, emiten SURE menunjukkan indeks GCG yang stabil dan berkategori baik pada kisaran 0,74-0,77 disertai lonjakan nilai pasar (PBV) dari 4,96 kali menjadi 12,21 kali pada tahun 2024, tetapi perusahaan justru konsisten mengalami kerugian keuangan

dengan penurunan ROA hingga mencapai -11,23%. Fenomena sebaliknya terlihat pada CNKO, di mana peningkatan struktur kepemilikan institusional yang menaikkan indeks GCG secara drastis dari 0,51 menjadi 0,83 justru gagal mengangkat nilai pasar perusahaan yang tetap berada di area negatif (-0,26 kali) pada tahun 2024. Anomali ekstrem juga terdokumentasi pada emiten KOPI dan AIMS pada tahun 2024, di mana kemerosotan profitabilitas yang sangat tajam justru direspons pasar dengan lonjakan nilai PBV yang tidak wajar masing-masing hingga sebesar 9,63 kali dan 203,84 kali. Kesenjangan empiris (*empirical gap*) ini mengindikasikan bahwa kualitas tata kelola formal tidak secara mekanis bertransformasi menjadi nilai ekonomi pasar, dan terdapat ketidakwajaran pola hubungan logis antara profitabilitas finansial terhadap penilaian investor di sektor energi.

Ketidaksesuaian hubungan antar variabel ini juga terlihat dari celah penelitian dalam berbagai studi sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Chasanah dan rekan-rekannya (2024) serta Firdauzi beserta timnya (2024) menunjukkan bahwa mekanisme Good Corporate Governance (GCG) dan profitabilitas memberikan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan di industri energi. Hal ini terjadi karena adanya pengelolaan yang baik dapat memastikan kestabilan dalam kinerja operasional perusahaan dalam jangka panjang. Berdasarkan studi empiris yang dilakukan oleh Khasanah dan Sucipto (2020), mereka mengamati bahwa tata kelola perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan bila dilihat dari aspek profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan pendapat Amaliyah dan Herwiyanti (2019) yang menyoroti bahwa elemen-elemen formal GCG, seperti kepemilikan oleh institusi dan komisaris independen, sering kali hanya memenuhi kepentingan administratif tanpa benar-benar memengaruhi pandangan investor.

Dalam konteks efek mediasi, hasil pengujian yang berbeda masih sering ditemukan. Darniaty dan timnya (2023) serta Saputra dan timnya (2025) berhasil menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) bekerja sebagai variabel mediasi yang efektif, yaitu menghubungkan dampak GCG terhadap nilai perusahaan.Mereka menemukan bahwa peningkatan tata kelola wajib terlebih dahulu meningkatkan laba bersih sebelum akhirnya mampu meningkatkan nilai pasar.. Namun, keterbatasan utama dari mayoritas penelitian terdahulu adalah penggunaan sampel yang bersifat lintas sektor (*cross-sectional*) sehingga gagal menangkap karakteristik risiko tinggi dan volatilitas khas industri energi, serta belum menguji periode penuh pascapandemi (2020–2024) yang sarat akan guncangan harga komoditas global.

Oleh karena itu, karakteristik dan inovasi dari penelitian ini terletak pada analisis model kombinasi indeks GCG yang mengintegrasikan kepemilikan institusi, komisaris yang mandiri, dan komite audit berkenaan dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga memperhitungkan profitabilitas sebagai variabel penghubung, terutama dalam sektor energi di Bursa Efek Indonesia selama periode ketidakpastian makroekonomi dari tahun 2020 hingga 2024.Solusi yang ditawarkan adalah dengan melakukan analisis jalur untuk memodelkan sejauh apa profitabilitas berperan sebagai alat penyalur dalam mengurangi atau menyalurkan dampak tata kelola terhadap nilai pasar perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis secara menyeluruh dampak GCG terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui pengaruh terhadap profitabilitas, pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 hingga 2024.

Kajian Pustaka

Landasan teori yang mendasari studi ini bersumber dari Teori Agensi, yang mengupas tentang hubungan yang dibangun melalui kontrak antara pemiliki saham sebagai pihak utama dan manajemen sebagai wakilnya yang bertanggung jawab atas menjalankan operasi perusahaan. Dalam

sektor energi yang memerlukan dana yang signifikan, memiliki tingkat risiko yang tinggi, serta harga barang internasional yang fluktuatif, kemunculan konflik agensi dapat terjadi akibat adanya ketidakmerataan informasi antara manajer dan investor. Penerapan Good Corporate governance berfungsi sebagai kerangka pengawasan internal yang terorganisir untuk memastikan bahwa tindakan manajemen sejalan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Rahandri dkk., 2024). Pengawasan terhadap pengelolaan yang baik dilakukan dengan menggabungkan peran pemilik institusi, komisaris yang independen, dan komite audit.Hal ini dianggap mampu mengurangi biaya keagenan, sehingga keputusan dalam operasional manajemen akan lebih mengarah pada pencapaian efisiensi dan keuntungan yang optimal (Sutrisno dan Indriastuti, 2019).

Di samping itu, Teori Sinyal (*Signaling Theory*) menjadi landasan teoritis pendukung untuk menjelaskan bagaimana setiap tindakan riil dan keputusan strategis korporasi diinterpretasikan oleh pasar modal. Sektor energi yang dinamis menuntut perusahaan untuk terus memberikan informasi yang transparan guna mengurangi ketidakpastian investor. Ketika sebuah perusahaan energi mampu mendokumentasikan implementasi tata kelola yang bersih dan berintegritas tinggi, hal tersebut akan ditangkap oleh pasar sebagai sebuah sinyal positif (*good news*) mengenai prospek keberlanjutan masa depan perusahaan (Annisa dkk., 2023). Namun, para investor rasional di bursa tidak hanya melihat komitmen formal tata kelola, melainkan juga menuntut bukti konkret berupa kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Oleh karena itu, sinyal tata kelola yang baik yang diperkuat oleh capaian tingkat profitabilitas yang solid akan memberikan keyakinan ganda bagi pasar modal, sehingga memicu penilaian premium yang secara otomatis menaikkan nilai pasar perusahaan (*Price to Book Value*).

Secara empiris, hubungan langsung antara mekanisme tata kelola (GCG) dan profitabilitas perusahaan memperlihatkan alur logika yang kuat di mana struktur pengawasan yang independen dan profesional mampu meminimalkan tindakan penyimpangan atau pemborosan anggaran operasional. Pengawasan yang ketat dari komisaris independen serta evaluasi berkala oleh komite audit terbukti mampu mendorong efisiensi pemanfaatan aset korporasi demi mencetak laba bersih yang optimal. Temuan ini didukung oleh kajian empiris Firdauzi dkk. (2024) yang menegaskan bahwa efektivitas GCG bertindak sebagai pendorong utama bagi penguatan kinerja keuangan internal. Berdasarkan analisis teori dan studi di lapangan, hipotesis yang pertama kali diajukan dalam penelitian ini adalah: H1: Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) memberikan dampak positif terhadap keuntungan perusahaan energi.

Selain itu, pengelolaan yang kuat juga diyakini dapat memengaruhi langsung nilai perusahaan, karena meningkatkan reputasi dan kepercayaan di mata para investor. Kehadiran pemegang saham institusional yang berpengaruh berhasil mengajarkan manajemen untuk lebih berfokus pada pembuatan nilai ekonomi dalam jangka waktu yang lama, sehingga pasar mengambil respons dengan memberikan harga saham yang lebih tinggi. Dalam kaitannya dengan temuan penelitian empiris yang dilakukan oleh Chasanah dan rekan-rekannya (2024), terungkap adanya pengaruh positif yang berarti dari pengelolaan terhadap pertumbuhan nilai pasar di sektor energi.. Meski demikian, hasil yang bertolak belakang ditemukan oleh Amaliyah dan Herwiyanti (2019) yang menunjukkan bahwa instrumen formal GCG kerap gagal berdampak pada nilai pasar jika hanya menjadi pelengkap administratif. Untuk menguji ketidakseragaman tersebut dalam masa yang penuh perubahan setelah pandemi, dua hipotesis yang dibuat adalah H2: Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) memberikan dampak yang menguntungkan terhadap nilai perusahaan di sektor

energi dan H3: Keberhasilan finansial juga memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan di bidang energi.

Dalam pemodelan yang lebih lengkap, profitabilitas berperan sebagai alat utama yang menghubungkan pengelolaan perusahaan dengan nilai pasar perusahaan. Konsep akuntansi dan keuangan menegaskan bahwa pembenahan tata kelola tidak serta-merta meningkatkan nilai pasar secara instan, melainkan harus dikonversi terlebih dahulu menjadi kinerja operasional riil berupa profitabilitas (ROA). Ketika profitabilitas terbukti meningkat akibat tata kelola yang efisien, sinyal tersebut barulah ditangkap secara rasional oleh investor pasar modal untuk mendongkrak nilai harga saham (PBV). Peran strategis profitabilitas sebagai jembatan penjelas ini dibuktikan secara sahih oleh Darniaty dkk. (2023) serta Saputra dkk. (2025) yang menemukan efek mediasi yang signifikan dalam model hubungan kausalitas tersebut. Berdasarkan hasil dari tinjauan literatur dan celah penelitian yang ditemukan, hipotesis keempat yaitu H4: Profitabilitas berperan sebagai mediator dalam pengaruh Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam industri energi.

METODE

Dalam studi ini, peneliti menerapkan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal untuk menganalisis serta mengukur arah dan tingkat hubungan sebab-akibat di antara variabel secara empiris. Penelitian ini dilaksanakan secara daring dengan memanfaatkan data pasar modal di Indonesia, yang memfokuskan pada perusahaan-perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selama periode lima tahun terakhir, yaitu dari tahun 2020 hingga 2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder dalam bentuk data panel, yaitu kombinasi antara data lintas sektoral dan data berjenjang dari waktu ke waktu. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan serta laporan keuangan yang telah diverifikasi dan dapat diakses secara resmi melalui situs Bursa Efek Indonesia. (www.idx.co.id).

Populasi yang diteliti dalam kajian ini mencakup semua perusahaan yang beroperasi di sektor energi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2024. Penetapan jumlah sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling yang didasarkan pada empat kriteria operasional, yaitu: (1) perusahaan telah terdaftar secara terus-menerus di sektor energi di BEI mulai tahun 2020 hingga 2024; (2) perusahaan menyediakan laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit secara menyeluruh selama periode yang diteliti; (3) perusahaan memakai satuan mata uang yang sama. Rupiah (IDR) diterapkan dalam laporan keuangannya guna menjamin bahwa data memiliki angka yang seragam; dan (4) perusahaan tidak mengalami penghapusan dari bursa (delisting) selama periode penelitian. Dengan menggunakan kriteria tersebut, diperoleh 16 perusahaan sebagai sampel dengan total 80 unit observasi, yaitu 16 perusahaan dikalikan dengan 5 tahun pengamatan.

Variabel yang dibahas Dalam studi ini, diklasifikasikan menjadi tiga kategori, yang meliputi variabel yang tidak memberikan dampak., variabel yang berperan sebagai pengantar, dan variabel yang dipengaruhi. Good Corporate Governance (GCG) merupakan faktor yang tidak terpengaruh, yang diukur melalui pembuatan indeks komposit (Indeks GCG) yang mencakup tiga indikator utama, yaitu persentase kepemilikan institusi, proporsi individu yang menjadi anggota dewan komisaris dan bersifat independen (minimal 30% sesuai ketentuan OJK), serta jumlah anggota dalam komite audit (setidaknya 3 orang). Indeks ini memiliki rentang nilai yang bervariasi antara 0 hingga 1. Faktor yang digunakan adalah profitabilitas, yang diukur melalui rasio Return on Assets

(ROA), yaitu laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan total aset yang ada. Sementara itu, nilai perusahaan, sebagai variabel yang terpengaruh, ditunjukkan lewat rasio Price to Book Value (PBV), yang membandingkan harga pasar dari masing-masing saham dengan nilai bukunya.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yang terdiri dari mencatat dan mengumpulkan rasio keuangan dari laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Untuk analisis data dan pengujian hipotesis, digunakan pendekatan Structural Equation Modeling (SEM) yang berbasiskan Partial Least Squares (PLS), dengan dukungan software SmartPLS. Langkah awal dalam proses analisis data adalah memeriksa model pengukuran (model luar) untuk memastikan bahwa indikator-indikatornya valid dan konsisten, sebelum melanjutkan dengan evaluasi model struktural (model dalam) untuk mengecek nilai R-square (R^2) dan menguji hipotesis lewat metode bootstrapping untuk menilai pengaruh langsung atau tidak langsung (efek mediasi).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengamatan terhadap objek yang diperhatikan terarah pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi di bidang energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama jangka waktu penelitian yang berlangsung dari 2020 sampai 2024. Dengan menerapkan metode purposive sampling yang telah dijelaskan dalam bagian metodologi, sebanyak 18 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria kelayakan data telah dipilih secara konsisten. Karakteristik operasional dari 18 emiten sampel ini merepresentasikan keberagaman subjek industri energi nasional, yang meliputi bidang distribusi bahan bakar minyak dan kawasan industri terintegrasi (AKRA), jasa penunjang transportasi batu bara (CNKO), jasa infrastruktur hulu migas (ELSA), perdagangan gas bumi (KOPI), pertambangan mineral fosil berskala besar (PTBA, SMMT), investasi energi terpadu (FIRE, DWGL), penyedia infrastruktur logistik *pit-to-port* (TEBE), distribusi pelumas dan logistik kimia (INPS), transportasi maritim *transshipment* (TCPI, BESS), pemanfaatan gas suar bakar atau *flare gas* (SURE), penyewaan *rig* hulu migas (WOWS), hingga perusahaan investasi yang sedang melakukan transformasi struktural ke sektor gaya hidup dan hiburan (AIMS). Seluruh data laporan keuangan auditan dari emiten ini diolah menggunakan perangkat lunak EViews versi 13 guna menghasilkan estimasi parameter yang valid.

Langkah awal analisis data dilakukan dengan menguji karakteristik dasar data panel melalui statistik deskriptif. Ringkasan hasil olahan statistik untuk seluruh variabel pengamatan disajikan secara ringkas pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Pengukuran Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

No	Parameter	Good Corporate Gov-ernance (GCG)	Return on Assets (ROA)	Price to Book Value (PBV)
1	*Mean*	0,708444	-1,479000	7,134444
2	*Median*	0,710000	2,045000	1,955000
3	*Maximum*	0,960000	30,63000	203,8400
4	*Minimum*	0,510000	-354,0000	-30,84000
5	*Std. Dev.*	0,083112	39,45940	23,95676
6	*Observations*	90	90	90

Sumber: Output EViews 13 Diolah, 2026

Hasil di Tabel 1 mengindikasikan bahwa total data yang digunakan adalah 90 observasi panel, yaitu terdiri dari 18 perusahaan selama 5 tahun. Variabel GCG memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7084 dengan deviasi yang rendah yakni 0,0831, mengindikasikan bahwa pelaksanaan komitmen

pada tata kelola perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI sudah berada pada standar yang baik dan menunjukkan tingkat konsistensi yang tinggi. Di sisi lain, variabel ROA dan PBV menunjukkan fluktuasi data yang sangat besar, yang dapat dilihat dari nilai deviasi standar yang tinggi. Rata-rata nilai ROA berada dalam angka negatif (-1,479%) karena adanya perusahaan yang mengalami kerugian besar, sehingga menyebabkan variasi yang besar.Sementara itu, nilai pasar (PBV) berada dalam rentang sangat luas, mulai dari -30,84 hingga 203,84 kali, yang menunjukkan perbedaan besar dalam cara pasar merespons perusahaan-perusahaan tersebut.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, kami memilih model regresi yang paling relevan untuk data panel melalui serangkaian tes formal pada Persamaan I (model dengan ROA sebagai variabel tergantung) dan Persamaan II (model dengan PBV sebagai variabel tergantung). Hasil dari uji Chow di Persamaan I menunjukkan nilai Chi-square Cross-section sebesar 27,448997 dengan probabilitas 0,0518 yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa model Common Effect (CEM) lebih tepat diterapkan dibandingkan model Fixed Effect (FEM). Pengujian kemudian dilanjutkan dengan uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch-Pagan yang menghasilkan nilai probabilitas sebanyak 0,2965 yang juga lebih besar dari 0,05, sehingga semakin menguatkan bahwa CEM adalah model yang paling baik untuk Persamaan I. Dalam Persamaan II, hasil dari uji Chow menunjukkan nilai probabilitas 0,1663 yang lebih tinggi dari 0,05, ditambah uji Breusch-Pagan yang memberikan probabilitas 0,7311, yang juga lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa kedua persamaan struktural dalam penelitian ini. secara konsisten menggunakan pendekatan estimasi berdasarkan model Common Effect Model (CEM).

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa estimasi yang dihasilkan tetap sah. Uji multikolinearitas pada Persamaan II menunjukkan bahwa tingkat korelasi antara variabel independen (GCG dan ROA) hanya 0,0262, yang jauh lebih rendah dari ambang batas kritis 0,80, sehingga model tersebut tidak menghadapi isu multikolinearitas. Selanjutnya, untuk menguji heteroskedastisitas dengan metode Glejser pada Persamaan I, diperoleh nilai probabilitas GCG sebesar 0,8074 yang lebih tinggi dari 0,05. Sedangkan pada Persamaan II, nilai probabilitas untuk GCG adalah 0,5024 dan untuk ROA 0,0811, semuanya melebihi tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini dengan jelas menunjukkan bahwa kedua model regresi dalam data panel telah memenuhi asumsi homoskedastisitas, yang berarti variansi dari residualnya tetap stabil, sehingga dapat diinterpretasikan lebih lanjut.

Pengujian hubungan sebab akibat langsung dan tidak langsung (analisis jalur) dilakukan dengan cara memperkirakan model regresi menggunakan data panel CEM. Hasil ringkasan koefisien jalur dan tingkat signifikansi statistik ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Koefisien Jalur Analisis Regresi Data Panel

No	Hubungan Jalur	Koefisien Regresi	t-Statistic	Probabilitas	Keterangan
1	GCG → ROA (Model I)	12,45488	0,246176	0,8061	Tidak Signifikan
2	GCG → PBV (Model II)	33,23492	1,212288	0,2287	Tidak Signifikan
3	ROA → PBV (Model II)	-0,273528	-4,736938	0,0000	Signifikan Negatif

Sumber: Output EViews 13 Diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 2, model matematis struktural yang terbentuk dari hasil olah data adalah sebagai berikut:

$$\mathrm{ROA} = -10,30259 + 12,45488(\mathrm{GCG}) + e_1$$
$$\mathrm{PBV} = -16,81520 + 33,23492(\mathrm{GCG}) - 0,273528(\mathrm{ROA}) + e_2$$

Hasil analisis bersama (uji F) untuk Persamaan I menunjukkan nilai Prob(F-statistik) sebesar 0,806119 yang lebih tinggi dari 0,05, serta nilai Adjusted R-squared sebesar -0,010668. Hal ini menunjukkan bahwa GCG secara kolektif tidak dapat menjelaskan variasi dalam profitabilitas. Sementara itu, uji F untuk Persamaan II menghasilkan.

Prob (F-statistic) sebesar 0,000029 (Untuk mendeteksi signifikansi peran profitabilitas sebagai variabel intervening, dilakukan pengujian efek mediasi menggunakan prosedur uji Sobel. Berdasarkan parameter pada Tabel 2, perkalian koefisien jalur tidak langsung (GCG →ROA X ROA → PBV) menghasilkan nilai sebesar -3,4068. Hasil perhitungan formal rumus Sobel menghasilkan nilai ZSobel sebesar -0,2458. Karena nilai absolut -0,2458 Lebih rendah dari angka kritis yang tertera pada tabel yang bernilai 1,96 pada tingkat signifikansi 5%, maka dampak mediasi tersebut dianggap tidak signifikan. Ini juga diperkuat oleh angka Variance Accounted For (VAF) yang hanya mencapai 11,42% (di bawah batas minimal mediasi yang ditetapkan yaitu 20%), sehingga disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak dapat berfungsi sebagai variabel mediator dalam hubungan antara GCG dan nilai perusahaan (PBV).

Pembahasan Hubungan Antar-Variabel

1. **Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas**

   Uji parsial yang dilakukan pada persamaan I menunjukkan bahwa GCG memiliki koefisien positif sebesar 12,45488, tetapi nilai ini tidak signifikan karena probabilitasnya mencapai 0,8061 yang lebih besar dari 0,05. Temuan ini dengan jelas menunjukkan bahwa H1 harus ditolak, karena tata kelola yang baik tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan di sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2020 hingga 2024. Hasil ini bertentangan dengan prinsip utama teori agen, yang menyatakan bahwa pengawasan yang ketat terhadap pengelolaan perusahaan melalui kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit akan secara otomatis mengurangi pelanggaran yang dilakukan oleh agen dan meningkatkan efisiensi laba perusahaan. (Rahandri dkk., 2024).

   Fakta empiris ini terjadi karena industri energi di Indonesia sepanjang tahun 2020-2024 sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal makroekonomi yang masif. Guncangan rantai pasok global akibat pandemi, kebijakan pembatasan produksi, serta volatilitas harga komoditas minyak dan batu bara dunia jauh lebih dominan dalam menentukan perolehan laba bersih perusahaan dibandingkan dengan struktur formal tata kelola internal. Akibatnya, pembenahan administratif GCG tidak mampu mengintervensi penurunan laba apabila kondisi harga komoditas energi global sedang mengalami depresiasi. Hasil penelitian ini mendukung penemuan Bakhtiar dan Rokhayati (2023) yang menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola tidak langsung memengaruhi laba riil perusahaan, tetapi berlawanan dengan studi Firdauzi dkk.(2024) yang menyatakan bahwa penerapan GCG berkorelasi dengan efisiensi operasional.

2. **Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan**

   Dalam Analisis II, koefisien jalur menunjukkan bahwa variabel GCG memiliki nilai koefisien 33,23492 dengan tingkat probabilitas 0,2287 yang melebihi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa H2 ditolak, yang berarti Good Corporate Governance tidak memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan di sektor energi. Berdasarkan teori Signaling, komitmen perusahaan untuk menerapkan praktik tata kelola yang baik seharusnya

dipandang oleh investor pasar modal sebagai sinyal positif, karena dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan nilai sahamnya. (Annisa dkk., 2023).

Namun, tidak ditemukannya pengaruh signifikan ini mengindikasikan bahwa para investor di BEI cenderung bersikap pragmatis dan rasional dalam merespons saham sektor energi. Karakteristik industri energi yang padat modal membuat pelaku pasar modal tidak menjadikan kelengkapan struktur GCG formal seperti jumlah rapat komite audit atau persentase komisaris independen sebagai indikator utama dalam melakukan penilaian harga saham. Investor lebih fokus pada perputaran arus kas riil, kontrak jangka panjang emiten, dan kebijakan insentif energi baru terbarukan. Temuan ini sejalan dengan bukti empiris dari Darniaty dkk. (2023) serta Amaliyah dan Herwiyanti (2019) yang menyimpulkan bahwa instrumen formal tata kelola sering kali hanya menjadi pemenuhan regulasi (*compliance*) demi menghindari sanksi otoritas, sehingga gagal mengubah persepsi pasar. Di sisi lain, hasil ini bertentangan dengan Archu dkk. (2026) yang mengklaim GCG sebagai penarik utama kepercayaan pasar.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari analisis statistik parsial pada persamaan kedua mengungkapkan temuan yang menarik, yaitu profitabilitas (ROA) menunjukkan koefisien negatif sebesar 0,273528 dengan nilai probabilitas absolut 0,0000. Penelitian ini mengindikasikan bahwa hipotesis H3 diterima, yang berarti profitabilitas memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor energi selama rentang waktu 2020 hingga 2024, meskipun hubungan ini bersifat negatif. Temuan ini secara langsung bertentangan dengan prinsip dasar dari Teori Signaling yang berpendapat bahwa profitabilitas tinggi selalu berfungsi sebagai penggerak positif untuk meningkatkan harga saham serta nilai PBV perusahaan. (Harlan dan Wijaya, 2022)

Anomali hubungan negatif ini dapat dijelaskan melalui analisis siklus komoditas (*commodity cycle*) yang mendominasi pergerakan sektor energi di BEI selama rentang 2020-2024. Lonjakan laba bersih (*booming*) yang dirasakan oleh sebagian besar emiten batu bara dan migas pada tahun 2021-2022 dipandang oleh pelaku pasar modal sebagai keuntungan musiman (*windfall profit*) yang bersifat sementara akibat konflik geopolitik global. Investor yang rasional melakukan tindakan antisipasi (*priced-in*) dengan tidak menaikkan harga penawaran saham secara proporsional karena memprediksi terjadinya normalisasi atau kejatuhan harga komoditas pada tahun berikutnya (2023-2024).

Selain itu, keberadaan data ekstrem (*outlier*) seperti pada emiten AIMS dan KOPI merusak pola linearitas data di mana emiten yang mencatat kemerosotan profitabilitas ekstrem akibat biaya restrukturisasi bisnis justru mendapatkan respons lonjakan harga saham yang sangat tinggi dari pelaku pasar yang berspekulasi terhadap rencana aksi korporasi masa depan. Hasil ini berbeda dengan mayoritas studi terdahulu, namun memperkuat pandangan bahwa pada pasar berkembang yang tidak stabil, laba jangka pendek terkadang diabaikan demi prospek pertumbuhan jangka panjang dan sentimen makro.

4. Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh GCG Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari analisis statistik parsial pada persamaan kedua mengungkapkan temuan yang menarik, yaitu profitabilitas (ROA) menunjukkan koefisien negatif sebesar 0,273528 dengan nilai probabilitas absolut 0,0000. Penelitian ini mengindikasikan bahwa hipotesis H3 diterima, yang berarti profitabilitas memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor energi selama rentang waktu 2020 hingga 2024, meskipun hubungan ini bersifat negatif. Temuan ini secara langsung bertentangan dengan prinsip dasar dari Teori Signaling yang berpendapat

bahwa profitabilitas tinggi selalu berfungsi sebagai penggerak positif untuk meningkatkan harga saham serta nilai PBV perusahaan. (Harlan dan Wijaya, 2022).

Implikasi teoretis dari temuan ini memperkuat posisi bahwa mekanisme transmisi tata kelola ke nilai pasar tidak bersifat linear melalui kinerja akuntansi internal internal perusahaan. Struktur GCG formal tidak secara otomatis terkonversi menjadi laba bersih operasional, sehingga tidak ada nilai tambah finansial yang dapat diteruskan untuk memengaruhi keputusan investor di pasar modal. Investor di bursa saham menilai kinerja emiten energi secara langsung melalui variabel-variabel makro di luar model seperti fluktuasi kurs mata uang, regulasi pajak karbon, serta sentimen transisi energi hijau.

Secara praktis, temuan ini memberikan saran strategis untuk manajemen perusahaan energi agar tidak hanya terpaku pada pemenuhan aspek formal tata kelola saja. Perusahaan harus mampu mengintegrasikan prinsip-prinsip GCG ke dalam kebijakan manajemen risiko operasional yang nyata, melakukan efisiensi biaya eksplorasi, serta merumuskan diversifikasi portofolio bisnis yang adaptif terhadap dinamika harga komoditas dunia agar mampu menghasilkan nilai ekonomi yang berkelanjutan di mata para pemegang saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data panel dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, studi ini berhasil merumuskan beberapa kesimpulan utama yang menjawab semua tujuan penelitian mengenai perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020,2024. Pertama, Good Corporate Governance (GCG) yang diukur secara komposit tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas (Return on Assets), yang menggambarkan bahwa upaya peningkatan tata kelola internal secara administratif belum mampu memengaruhi atau meningkatkan kapasitas untuk memperoleh laba bersih operasional perusahaan energi di tengah fluktuasi makroekonomi jangka pendek.. Kedua, GCG juga ditemukan tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value*), menandakan bahwa kelengkapan struktur tata kelola formal emiten bukan merupakan indikator utama yang dievaluasi dan dipertimbangkan oleh investor pasar modal dalam mengestimasi nilai perusahaan sektor energi. Ketiga, profitabilitas terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun dengan arah hubungan yang negatif, yang merefleksikan adanya anomali pasar di mana peningkatan laba bersih musiman justru direspons secara kontras oleh penurunan nilai pasar karena investor cenderung mengantisipasi risiko siklus komoditas energi global. Akhirnya, analisis jalur menegaskan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa pengaruh tata kelola terhadap pembentukan persepsi pasar di pasar modal berkembang lebih dominan terjadi melalui jalur penilaian eksternal langsung lainnya daripada melalui mekanisme transmisi kinerja akuntansi internal perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN, DAN KOMITE AUDIT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187-200.

Annisa, A., dkk. (2023). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan dan Return On Assets Sebagai Variabel Kontrol. *Moneter - Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(1), 42-48.

Archu, A., dkk. (2026). *Mekanisme Good Corporate Governance dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan Serta Kepercayaan Investor pada PT. HM Sampoerna Tbk*.

Bakhtiar, S., & Rokhayati, H. (2023). Corporate Governance, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan. *Owner*, 7(2), 1503-1513.

Chasanah, S., Susilawati, S., Suryaningsih, M., & Ramdany. (2024). CSR, GCG, Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesia's Energy Sector. *Journal of Business and Management Review*, 5(12), 1152-1171.

Darniaty, W. A., dkk. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 19(2), 95-104.

Firdauzi, A., dkk. (2024). PENGARUH MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
MEDIATOR PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI INDONESIA.
Jurnal Ekonomi Pembangunan STIE Muhammadiyah Palopo, 10(2), 495.

Harlan, S., & Wijaya, H. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, & PBV terhadap Stock Price dan Stock Return. *Jurnal Ekonomi*, 27(3), 202-223.

Hutauruk, F. N. (2020). Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi dalam Hubungan Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal Bank Umum Syariah. *EKONOMIKA SYARIAH : Journal of Economic Studies*, 4(2), 136.

Khasanah, I. D., & Sucipto, A. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan dengan
Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *AKUNTABEL*, 17(1), 14-28.

Kesumah, H. F. (2022). Analisis Implementasi Good Corporate Governance (GCG) (Kasus Pada PT Industri Telekomunikasi Indonesia (persero)). *Journal of Entrepreneurship, Management and Industry (JEMI)*, 4(3), 91-102.

Nurahma, S., & Budiharjo, R. (2022). Pengaruh keputusan pendanaan, ukuran perusahaan, ukuran dewan komisaris, dan return on asset terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 35-48.

Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik*. Jakarta: OJK.

Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit*. Jakarta: OJK.

Puteri, H. E., Parsaulian, B., & Azman, H. A. (2022). Potential demand for Islamic banking: examining the Islamic consumer behavior as driving factor. *International Journal of Social Economics*, 49(7), 1071-1085.

Rahandri, D., dkk. (2024). *Good Corporate Governance*.

Saputra, I., dkk. (2025). Pengaruh Kebijakan Green Finance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2024. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 15(1), 402-417.

Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sutrisno, S., & Indriastuti, A. (2019). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017. *Jurnal STIE Semarang (Edisi Elektronik)*, 11(3), 50-63.

Virliandita, B., & Sulistyowati, E. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 4657-4673.