



Pengaruh Kepemilikan Asing dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Asuransi dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi

Angela Maya Valonika*, Arum Prastiwi

Universitas Brawijaya

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan asing dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Variabel *good corporate governance* diproksikan dengan keberadaan komisaris independen dan frekuensi rapat dewan komisaris. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor asuransi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2024. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Sampel penelitian yang digunakan berjumlah 60 data observasi dari 12 sampel perusahaan. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan tahunan yang diperoleh dari *website* resmi setiap perusahaan. Analisis data menggunakan metode regresi data panel dan regresi moderasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* dapat memperkuat pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan, akan tetapi *good corporate governance* tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan pentingnya optimalisasi tata kelola dan memanfaatkan kepemilikan asing guna meningkatkan nilai perusahaan, serta memberikan masukan bagi pemangku kepentingan untuk mendorong transparansi dan pengawasan yang lebih efektif pada perusahaan asuransi.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Asing, Leverage; Good Corporate Governance, Perusahaan Sub-Sektor Asuransi.

DOI:

<https://doi.org/10.53697/emba.v5i2.3010>

*Correspondence: Angela Maya Valonika

Email: valonika79@gmail.com

Received: 22-10-2025

Accepted: 22-11-2025

Published: 22-12-2025



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: This quantitative study aims to examine the effect of foreign ownership and leverage on firm value with good corporate governance as a moderating variable, proxied by the presence of independent commissioners and the frequency of board of commissioners' meetings. From the population of insurance sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period, 12 companies were selected as the sample through purposive sampling, yielding 60 observations. The data were obtained from annual reports available on the companies' official websites. Panel data regression and moderation regression analyses show that foreign ownership has a positive effect on firm value, leverage has no effect on firm value, and good corporate governance strengthens the positive effect of foreign ownership on firm value but neither strengthens nor weakens the effect of leverage on firm value. These findings indicate the importance of optimizing corporate governance and leveraging foreign ownership to enhance firm value. The results of this study can serve as input for stakeholders to improve transparency and supervision of insurance companies.

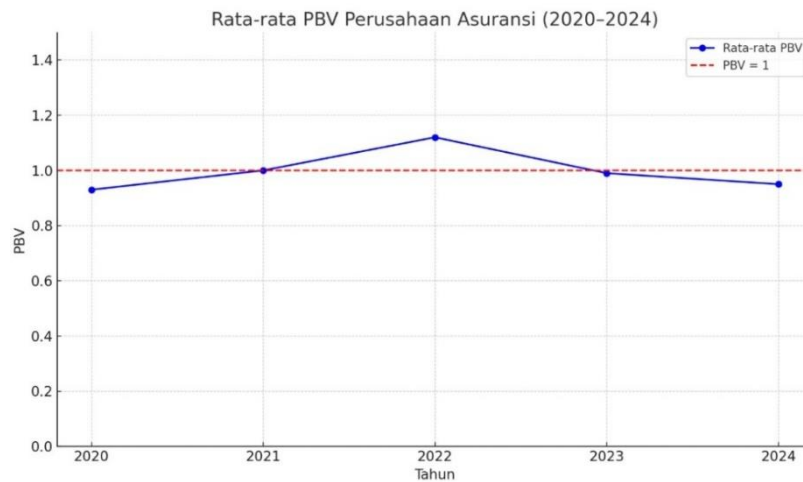
Keywords: Firm Value, Foreign Ownership, Leverage, Good Corporate Governance, Insurance Sub-Sector Companies

Pendahuluan

Industri asuransi Indonesia menunjukkan pertumbuhan cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir, seiring meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya proteksi risiko dan dukungan regulasi dari pemerintah, meskipun tingkat penetrasi masih relatif rendah dibandingkan dengan negara tetangga di Asia. Dari sisi kepemilikan, struktur industri asuransi Indonesia cukup beragam, terdiri dari perusahaan dengan kepemilikan domestik maupun asing. Perusahaan asing memiliki porsi signifikan terutama pada segmen asuransi jiwa, dengan sejumlah pemain global menguasai pangsa pasar melalui modal dan pengalaman manajerial yang kuat. Sementara itu, perusahaan domestik lebih banyak mendominasi sektor asuransi umum dan syariah, meskipun menghadapi tantangan dalam hal permodalan dan inovasi produk.

Dalam menghadapi tantangan tersebut, terdapat perubahan regulasi melalui Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja yang makin memperkuat daya tarik industri asuransi Indonesia bagi investor asing karena memberikan kepastian hukum serta kemudahan berinvestasi di sektor jasa keuangan. Hal ini diperjelas dalam Peraturan Pemerintah Nomor 3 Tahun 2021, yang mengatur peningkatan batas maksimal kepemilikan asing dalam perusahaan asuransi dari sebelumnya 80% menjadi 100% pada kondisi tertentu. Kebijakan tersebut secara langsung membuka ruang yang lebih luas bagi perusahaan asuransi asing untuk menguasai pangsa pasar domestik melalui penyertaan modal dan akuisisi. Fenomena ini menarik untuk diteliti karena berpotensi membawa masuk investor asing sehingga dapat memperkuat permodalan, meningkatkan standar tata kelola, serta ikut andil dalam menaikkan reputasi perusahaan yang berimbas pada naiknya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator utama yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, prospek, dan risiko suatu entitas bisnis. Menurut Andayani & Zhafiira (2019), nilai perusahaan bukan hanya sekadar hasil dari kinerja finansial masa lalu, tetapi juga menjadi pertimbangan utama investor dalam menanamkan modal di masa depan. Apabila dikaitkan dengan nilai perusahaan pada perusahaan asuransi, nilai perusahaan sangat menentukan akses terhadap pendanaan eksternal karena perusahaan yang dinilai tinggi oleh pasar cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari lembaga keuangan dan pemodal institusi. Salah satu indikator paling umum dan relevan dalam mengukur nilai perusahaan pada perusahaan asuransi adalah rasio *Price to Book Value* (PBV). Menurut Hidayat et al. (2021), PBV merupakan rasio yang paling sesuai digunakan dalam menilai perusahaan di sektor keuangan, termasuk asuransi, dikarenakan mayoritas asetnya bersifat finansial, likuid, dan dapat dinilai secara objektif. Rasio ini memberikan cerminan yang akurat atas efisiensi manajemen dalam menciptakan nilai pasar di atas nilai bukunya.



Gambar 1. Tren Rata-Rata PBV Perusahaan Asuransi Periode 2020-2024

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025

Berdasarkan tabel PBV perusahaan asuransi di atas, terlihat hanya beberapa entitas seperti PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk (ABDA), PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk (AHAP), dan PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk (LIFE) yang secara konsisten memiliki PBV di atas satu, menandakan bahwa investor menilai perusahaan-perusahaan tersebut memiliki fundamental yang lebih kuat dan prospek kinerja yang cukup menjanjikan. Sebaliknya, masih banyak perusahaan asuransi lain yang memiliki nilai PBV cenderung di bawah satu dalam lima tahun terakhir. Angka ini mencerminkan bahwa secara umum, pasar masih menilai sebagian besar perusahaan asuransi di bawah nilai bukunya ($PBV < 1$) yang dapat mengindikasikan adanya tantangan dalam menciptakan nilai pasar yang optimal atau persepsi investor terhadap prospek jangka panjang sektor asuransi yang masih terbatas.

Beberapa faktor yang turut mempengaruhi nilai perusahaan di perusahaan asuransi adalah struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan asing. Kepemilikan asing dalam perusahaan asuransi diyakini mampu memberikan kontribusi dalam bentuk transfer keahlian manajerial, efisiensi operasional, serta penerapan tata kelola perusahaan yang lebih disiplin. Secara teori, investor asing cenderung menuntut transparansi dan akuntabilitas yang tinggi, sehingga keberadaan mereka sering diasosiasikan dengan peningkatan kinerja dan reputasi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Handajani et al., 2020). Kemudian apabila masih membahas konteks perusahaan asuransi di Indonesia, *leverage* juga menjadi salah satu variabel penting yang layak dikaji lebih dalam karena mencerminkan struktur pendanaan perusahaan antara modal sendiri dan utang. Dalam perusahaan asuransi, keberadaan utang sebagai sumber dana operasional merupakan hal yang lazim, namun ketidakseimbangan antara struktur

modal dan beban utang justru dapat menekan nilai perusahaan. Melihat pentingnya nilai perusahaan yang berperan sebagai indikator kepercayaan pasar dan kesejahteraan pemegang saham, perusahaan asuransi diharuskan memiliki sistem pengelolaan yang andal dalam menjaga reputasi dan daya saingnya. Dalam hal ini, penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi elemen kunci dalam memastikan bahwa perusahaan dikelola secara profesional dan akuntabel.

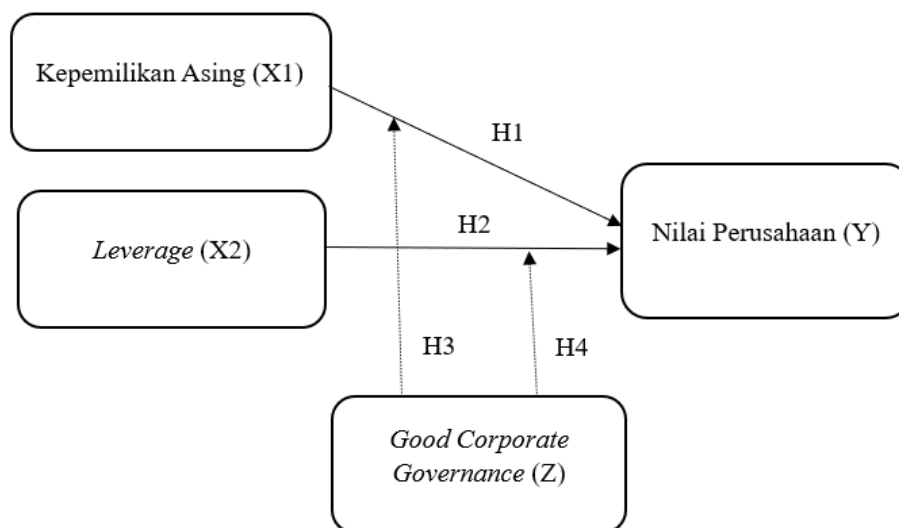
Berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya membahas keterkaitan antara kepemilikan asing dan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance berperan sebagai faktor yang dapat memoderasi pengaruhnya, dengan populasi, periode penelitian serta hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Hersugondo (2018) menunjukkan kepemilikan asing memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Rahmadani & Rahayu (2017) menyatakan variabel *good corporate governance* tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap variabel nilai perusahaan secara signifikan. Sebaliknya, penelitian Widayanti & Yadnya (2020) menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil dari yang sudah dijelaskan sebelumnya menunjukkan adanya inkonsistensi temuan yang perlu diteliti lebih dalam.

Penelitian ini menggunakan dasar teori keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik modal (prinsipal) dapat terjadi ketika pengelolaan perusahaan tidak selaras dengan kepentingan pemilik. Teori keagenan digunakan untuk menjelaskan bagaimana konflik antara agen dan prinsipal dapat memengaruhi kebijakan perusahaan termasuk struktur kepemilikan dan pendanaan yang pada akhirnya memengaruhi persepsi pasar dan nilai perusahaan itu sendiri. Kemudian terdapat pula teori pertukaran (*trade-off theory*) yang dikemukakan oleh (Myers, 1984) menjelaskan bahwa perusahaan mencari struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang seperti penghematan pajak, dan risiko keuangan seperti gagal bayar atau tekanan likuiditas. Dalam konteks perusahaan asuransi, keputusan mengenai tingkat *leverage* menjadi sangat penting karena menyangkut stabilitas keuangan jangka panjang dan persepsi risiko dari investor.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan serta menguji dan menganalisis pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian bertujuan untuk menguji dan menganalisis apakah *good corporate governance* mampu memperkuat pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan dan mampu memperlemah pengaruh negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mengenai *agency theory* yang

menggambarkan konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen terutama dalam konteks kepemilikan asing dan *trade-off theory* untuk memahami dampak *leverage* terhadap nilai perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar dalam menyusun strategi pengelolaan kepemilikan dan struktur pendanaan yang lebih sehat dan berimbang. Secara kebijakan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam perumusan kebijakan yang mendukung peningkatan nilai perusahaan, khususnya di perusahaan asuransi sebagai salah satu bagian dari sektor keuangan yang memiliki peran vital dalam perekonomian nasional.

Kerangka Teoritis



Gambar 2. Bagan Kerangka Teoritis

Sumber: Diolah Peneliti

Metodologi

Penelitian ini menggunakan pendekatan berbasis angka atau penelitian kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang menjadi sampel, kemudian dianalisis menggunakan alat statistik berupa perangkat lunak Eviews. Populasi yang digunakan adalah perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2020 hingga 2024 dan menggunakan metode *purposive sampling* guna memastikan bahwa sampel yang digunakan benar-benar mewakili karakteristik dari populasi secara keseluruhan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan sumber data yang dapat diperoleh melalui laman resmi BEI di www.idx.co.id serta situs web resmi masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu salah satu metode pengumpulan data tidak langsung yang

dilakukan dengan mengakses arsip, laporan, dan sumber tertulis lainnya yang membantu peneliti dalam memahami fenomena utama (Creswell & Creswell, 2017:254).

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009:233) nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham yang terbentuk melalui indikator penilaian tertentu oleh investor. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Price to Book Value* (PBV). menggunakan rumus berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Sumber: (Harmono, 2009:234)

Keterangan:

PBV = *Price to Book Value* atau rasio harga terhadap nilai buku

Harga pasar saham = Harga pasar per lembar saham perusahaan

Nilai buku per lembar saham = Nilai ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar

Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan bentuk kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar negeri baik individu, institusi, maupun pemerintah asing yang memiliki hak dan pengaruh terhadap arah kebijakan perusahaan melalui kepemilikan modal (Fahmi, 2014:82).

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah Saham Dimiliki Investor Asing}}{\text{Jumlah Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Sumber: Sutrisno (2016:238)

Leverage

Leverage adalah rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau sejauh mana perusahaan berhutang kepada pihak luar (Kasmir, 2014:151).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Kasmir (2014:151)

Komisaris Independen

Berdasarkan POJK No. 33/POJK.04/2014, komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan kepentingan atau afiliasi dengan pemegang saham pengendali, direksi, maupun komisaris lainnya sehingga mampu menjalankan fungsi pengawasan secara objektif.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Total Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Sumber: Utami & Muslih (2018)

Frekuensi Rapat Dewan Komisaris

Frekuensi rapat dewan komisaris merupakan indikator tata kelola perusahaan yang mencerminkan tingkat intensitas pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris terhadap kegiatan operasional dan manajerial perusahaan. Berdasarkan POJK No. 33/POJK.04/2014, dewan komisaris wajib mengadakan rapat paling sedikit satu kali dalam dua bulan.

$$BRD = \sum \text{Rapat Dewan Komisaris dala Satu Tahun}$$

Sumber: Prasetyo & Dewayanto (2019)

Analisis statistik deskriptif merupakan langkah awal dalam pengolahan data statistik yang bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian (Riyanto & Hatmawan, 2020). Analisis ini mencakup penghitungan nilai maksimum, minimum, rata-rata, standar deviasi, dan varians, khususnya untuk variabel berskala interval yang terdiri dari sejumlah item pengukuran. Metode estimasi model yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Kemudian pemilihan estimasi model regresi dilakukan dengan beberapa pengujian antara lain adalah uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Penelitian ini juga menggunakan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Analisis regresi data panel digunakan untuk menganalisis data yang terdiri atas gabungan antara dimensi waktu dan dimensi individu atau entitas secara simultan (Agung, 2013). Data *time series* mencerminkan rangkaian data yang dikumpulkan secara berurutan dalam kurun waktu tertentu, sedangkan data *cross section* menggambarkan data dari berbagai unit observasi yang dikumpulkan pada satu titik waktu. Penelitian ini juga menggunakan analisis regresi moderasi yang dilakukan dengan cara membentuk variabel interaksi berupa hasil perkalian antara variabel moderasi dengan variabel independen (Umamah, 2019). Variabel hasil perkalian ini disebut interaksi karena merepresentasikan pengaruh variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Pengujian Hipotesis Model Regresi I (Data Panel)

1. Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik T digunakan dalam analisis regresi untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Parsial (Uji T) – Model Regresi I

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	-0.455348	0.100535	-4.529273	0.0000	
X1	0.956101	0.234534	4.076592	0.0001	H ₁ diterima
X2	-0.046343	0.045674	-1.014647	0.3146	H ₂ ditolak

Sumber: Pengolahan Data Eviews 12, Diolah peneliti (2025)

Kepemilikan asing (X1) memiliki nilai koefisien sebesar 0,956101 dan nilai probabilitas sebesar $0,0001 < \alpha (0,05)$ yang artinya secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* (X2) memiliki nilai koefisien sebesar -0,046343 dan nilai probabilitas sebesar $0.3146 > \alpha (0,05)$ maka yang artinya secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan dalam analisis regresi untuk menilai apakah seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dalam suatu model regresi. Hasil pengujian yaitu sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Simultan (Uji F) - Model Regresi I

<i>Weighted Statistics</i>	
Prob (F-statistic)	0,000681

Sumber: Pengolahan Data Eviews 12, Diolah peneliti (2025)

Diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,000681, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha (0,05)$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan asing dan leverage secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

3. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji R² (R square) merupakan indikator statistik yang digunakan untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Hasil pengujian yaitu sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi (R2) - Model Regresi I

<i>Weighted Statistics</i>	
R-Squared	0,225741
Adjusted R-squared	0,198574

Sumber: Pengolahan Data Eviews 12, Diolah peneliti (2025)

Diperoleh nilai adjusted R-squared sebesar 0,198574 atau setara dengan 19,85%. Nilai menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan asing dan leverage mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 19,85%. Dengan demikian, sisanya sebesar 80,43% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini atau variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam analisis regresi.

Hasil Pengujian Hipotesis Model Regrei II (Moderasi)

1. Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik T digunakan dalam analisis regresi untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dengan penambahan variabel moderasi. Hasil pengujian yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (Uji T) – Model Regresi II

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Kesimpulan
C	0.833078	0.203809	4.087545	0.0001	
X1	-2.497150	1.123237	-2.223173	0.0303	
X2	-0.195775	0.132226	-1.480612	0.1444	
X1Z	5.392425	1.843510	2.925086	0.0050	H ₃ diterima
X2Z	0.658661	0.379089	1.737484	0.0879	H ₄ ditolak

Sumber: Pengolahan Data Eviews 12, Diolah peneliti (2025)

Good corporate governance yang memoderasi kepemilikan asing (X1Z) memiliki nilai koefisien sebesar 5,392425 dan nilai probabilitas sebesar $0,0050 < \alpha (0,05)$ yang artinya GCG dapat memperkuat pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F digunakan dalam analisis regresi untuk menilai apakah seluruh variabel independen secara simultan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dengan penambahan variabel moderasi dalam suatu model regresi. Hasil pengujian yaitu sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (Uji T) – Model Regresi II

<i>Weighted Statistics</i>	
Prob (F-statistic)	0,018971

Sumber: Pengolahan Data Eviews 12, Diolah peneliti (2025)

Diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,018971, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi α (0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan asing dan *leverage* secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 (R square) merupakan indikator statistik yang digunakan untuk menilai sejauh mana model regresi mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen. Hasil pengujian yaitu sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Koefisien Determinasi (R^2) - Model Regresi II

<i>Weighted Statistics</i>	
R-Squared	0,189952
Adjusted R-squared	0,131039

Sumber: Pengolahan Data Eviews 12, Diolah peneliti (2025)

Diperoleh nilai adjusted R-squared sebesar 0,131039 atau setara dengan 13,10%. Nilai menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu kepemilikan asing dan *leverage* mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dimoderasi *good corporate governance* sebesar 13,10%. Dengan demikian, sisanya sebesar 86,90% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini atau variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam analisis regresi yang dilakukan.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (Uji T) untuk regresi data panel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, hal ini dapat dijelaskan melalui mekanisme *monitoring* dan disiplin pasar yang lebih kuat umumnya dilakukan oleh investor asing karena memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap transparansi, efisiensi dan tata kelola perusahaan yang baik. Investor asing cenderung lebih sensitif terhadap informasi dan memiliki akses terhadap teknologi serta jaringan internasional yang luas sehingga kehadiran mereka dapat meningkatkan reputasi perusahaan di mata pasar dan mendorong perbaikan kinerja manajerial. Bahkan beberapa perusahaan dalam penelitian ini melibatkan keberadaan perwakilan asing dalam jajaran dewan komisaris dan direksinya. Keterlibatan langsung pihak asing dalam struktur pengelolaan perusahaan tidak hanya mencerminkan kepercayaan investor asing terhadap prospek perusahaan, tetapi juga berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mendukung pandangan bahwa kepemilikan asing apabila disertai dengan peran aktif dalam tata kelola perusahaan, dapat

menjadi faktor positif dalam meningkatkan kinerja dan persepsi pasar terhadap perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (Uji T) untuk regresi data panel dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai *leverage* cukup ekstrem. Namun demikian, komponen liabilitas tidak sepenuhnya berasal dari tingginya pinjaman berbunga, melainkan lebih banyak dikontribusikan oleh liabilitas teknis seperti cadangan teknis termasuk cadangan premi dan cadangan klaim, serta dana pihak ketiga seperti premi yang diterima di muka dan utang reasuransi. Kondisi ini mengindikasikan apabila tingginya DER dalam konteks industri asuransi tidak selalu selaras dengan struktur modal yang agresif atau beresiko tinggi, melainkan lebih mencerminkan karakteristik bisnis yang mengandalkan penghimpunan dana dari pemegang polis untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Hal ini juga menjelaskan mengapa pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan secara statistik dalam penelitian ini, karena investor dan pasar modal kemungkinan telah mempertimbangkan konteks khusus dari komposisi liabilitas perusahaan asuransi.

Good Corporate Governance dalam Memoderasi Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (Uji T) untuk regresi moderasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* (GCG) mampu memperkuat pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan. *Good corporate governance* berfungsi sebagai alat untuk memastikan bahwa pengaruh kepemilikan asing terhadap pengambilan keputusan perusahaan berlangsung secara akuntabel, transparan, dan sesuai dengan prinsip manajemen profesional. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggreni & Robiyanto (2021) yang menemukan bahwa GCG berperan penting dalam memperkuat hubungan positif antara struktur kepemilikan, termasuk kepemilikan asing, dengan kinerja perusahaan, yang selanjutnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Mekanisme tata kelola yang baik memberikan kontrol yang lebih kuat terhadap pengambilan keputusan manajerial dan menurunkan kemungkinan terjadinya *agency conflict*, terutama dalam perusahaan dengan proporsi kepemilikan asing yang tinggi. Dengan adanya struktur GCG yang solid, seperti keberadaan dewan komisaris independen, transparansi laporan keuangan, serta frekuensi rapat pengawasan yang rutin, perusahaan dapat meredam potensi konflik tersebut dan menjamin bahwa keputusan manajerial tetap berada dalam koridor kepentingan pemegang saham (Putra & Sari, 2022).

***Good Corporate Governance* dalam Memoderasi Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengujian secara parsial (Uji T) untuk regresi moderasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *good corporate governance* (GCG) tidak mampu memperlemah atau memperkuat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini dapat disebabkan kemungkinan bahwa praktik tata kelola perusahaan yang diterapkan belum sepenuhnya berjalan optimal, terutama dalam aspek pengawasan dan pengendalian terhadap kebijakan pembiayaan perusahaan. Dalam penelitian, diketahui beberapa perusahaan memiliki frekuensi rapat dewan komisaris yang relatif rendah, yakni kurang dari 12 kali dalam setahun. Rendahnya frekuensi rapat dewan komisaris dapat mengindikasikan rendahnya intensitas pengawasan dan keterlibatan aktif dewan dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk dalam merespons risiko keuangan yang timbul akibat tingginya *leverage*. Hal ini memungkinkan terjadinya keterlambatan atau kurangnya kontrol terhadap kebijakan liabilitas yang berisiko bagi perusahaan. Selaras dengan pandangan tersebut, penelitian Anandini (2025) dan Dina et al. (2020) menunjukkan apabila GCG tidak berpengaruh dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Simpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan asing dan *leverage* terhadap nilai perusahaan asuransi. Penelitian ini juga menggunakan variabel *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderasi yang diduga dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan peran strategis investor dalam mendorong transparansi, efektivitas pengawasan, serta peningkatan efisiensi perusahaan. Selain itu, *good corporate governance* (GCG) sebagai variabel moderasi diketahui dapat memperkuat pengaruh positif kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan yang mana menunjukkan keberadaan mekanisme tata kelola yang baik dapat memberikan kontrol terhadap pengambilan keputusan manajerial dan menurunkan kemungkinan terjadinya *agency conflict*. Sebaliknya, hasil pengujian *leverage* didapatkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan oleh karakteristik industri asuransi yang memiliki struktur liabilitas tinggi sebagai bagian dari kewajiban operasional seperti cadangan teknis, bukan utang bunga tinggi. Dengan demikian, *leverage* dalam konteks ini tidak serta-merta dipersepsikan sebagai risiko oleh investor. Lebih lanjut, GCG diketahui juga tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan dalam mengawasi kebijakan pembiayaan masih terbatas, sebagaimana tercermin dari masih rendahnya frekuensi rapat dewan komisaris di beberapa perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa

keberadaan mekanisme GCG belum cukup kuat untuk menetralkan potensi risiko yang ditimbulkan oleh struktur *leverage* dalam sektor asuransi.

Daftar Pustaka

- Agung, I. G. N. (2013). *Panel Data Analysis Using EViews*. John Wiley & Sons.
- Anandini, A. S. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Peri. *Global Accounting*, 4(1).
- Andayani, A., & Zhafiira, C. F. (2019). Pengaruh Sales Growth, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(10).
- Anggreni, M. K. D., & Robiyanto, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(2), 100.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2017). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Sage publications.
- Dina, Q. A., Aristi, M. D., & Rodiah, S. (2020). Peran Good Corporate Governance Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 10(1), 139–148.
- Fahmi, I. (2014). Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal. *Jakarta: Mitra Wacana Media*, 109.
- Handajani, L., Mandalika, L., & Hermanto, H. (2020). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Luas Pengungkapan Integrated Reporting dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 30(7), 1830–1845.
- Harmono, S. E. (2009). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Bumi Aksara.
- Hersugondo, H. (2018). Struktur Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2016. *Proceeding SENDI_U; 2018: Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu Dan Call For Papers*.
- Hidayat, T., Triwibowo, E., & Marpaung, N. V. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(01), 1–18.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). PT RajaGrafindo Persada.
- Myers, S. C. (1984). Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.
- Prasetyo, D., & Dewayanto, T. (2019). Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2013-2015). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(2).
- Putra, M. Y. A., & Sari, M. M. R. (2022). Pengaruh Foreign Ownership terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 1–15.

-
- Rahmadani, F. D., & Rahayu, S. M. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar pada Bei Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 52(1).
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan dan Eksperimen*. Deepublish.
- Sutrisno, H. (2016). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Umamah, U. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Metode Moderated Regression Analysis. *Bimaster: Buletin Ilmiah Matematika, Statistika Dan Terapannya*, 8(4).
- Utami, D. H. P., & Muslih, M. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan sub Sektor Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Akrab Juara: Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, 3(3), 111–125.
- Widayanti, L. P. (Luh), & Yadnya, I. P. (I). (2020). Leverage, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.