

**IMPLEMENTATION OF AGENCY THEORY IN MEASURING FIRM VALUE
(CASE STUDY OF INFRASTRUCTURE SECTOR COMPANIES ON THE
INDONESIA STOCK EXCHANGE 2020-2024)**

**IMPLEMENTASI AGENCY THEORY DALAM MENGUKUR NILAI
PERUSAHAAN
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024)**

Titin Kartini¹, Fatimah Nurjannati Iskandar², Irma Nawangwulan³

Universitas Widyatama Indonesia^{1,2,3}

[¹titinkartini@unsub.ac.id](mailto:titinkartini@unsub.ac.id), [²fatimahiskandar13@gmail.com](mailto:fatimahiskandar13@gmail.com), [³irma.nawangwulan@ipmi.ac.id](mailto:irma.nawangwulan@ipmi.ac.id)

ABSTRACT

This study aims to examine the implementation of Agency Theory in measuring the value of infrastructure sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The study focuses on the influence of corporate governance mechanisms, namely institutional ownership and independent commissioners, on firm value, proxied by Tobin's Q. The research uses an explanatory research approach with a quantitative method. The study sample consists of 46 infrastructure sector companies selected through purposive quota sampling based on data availability and completeness during the observation period. Data analysis was conducted using multiple linear regression with a random effect model, accompanied by classical assumption tests, simultaneous tests (F-test), and partial tests (t-test). The results of the study indicate that simultaneously, institutional ownership and independent commissioners significantly affect firm value. Partially, both variables. Partially, both variables have been proven to have a positive and significant effect on Tobin's Q. This finding confirms that the Good Corporate Governance mechanism plays an important role in minimizing agency conflicts and enhancing the market perception of the value of companies in the infrastructure sector.

Keywords: *Agency Theory, firm value, Tobin's Q, institutional ownership, independent commissioners, Good Corporate Governance.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji implementasi *Agency Theory* dalam mengukur nilai perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Fokus penelitian diarahkan pada pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan, yaitu kepemilikan institusional dan komisaris independen, terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Penelitian menggunakan pendekatan *explanatory research* dengan metode kuantitatif. Sampel penelitian terdiri dari 46 perusahaan sektor infrastruktur yang dipilih melalui teknik *purposive quota sampling* berdasarkan ketersediaan dan kelengkapan data selama periode pengamatan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan model random effect, disertai uji asumsi klasik, uji simultan (uji F), dan uji parsial (uji t). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kedua variabel tersebut terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Temuan ini menegaskan bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* berperan penting dalam meminimalkan konflik keagenan dan meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan sektor infrastruktur.

Kata Kunci: *Agency Theory, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Good Corporate Governance.*

PENDAHULUAN

Badan Pusat Statistik atau BPS mencatat adanya pertumbuhan investasi pada kuartal II 2025. Hal ini terlihat dari kinerja komponen pembentukan modal tetap bruto alias PMTB yang naik signifikan dari 2,12% pada kuartal I

menjadi 6,99% pada kuartal II 2025. “Secara tahunan disebutkan PMTB tertinggi sejak 2021 kuartal II yang mencapai 7,50%,” seperti yang diungkapkan oleh Deputy Bidang Neraca dan Analisis Statistik BPS Moh Edy Mahmud. PMTB juga menjadi salah satu

komponen dengan kontribusi terbesar terhadap ekonomi kuartal II 2025. Kontribusi PMTB terhadap produk domestik bruto tercatat sebesar 27,83%. Menurut Edy, lonjakan investasi pada periode ini dipicu oleh sejumlah proyek infrastruktur strategis, di antaranya:

- ✓ Jalan Tol Kuala Tanjung–Tebing Tinggi–Parapat Seksi IV
- ✓ Jalan Tol Jakarta–Cikampek II Selatan Paket II A
- ✓ Program tiga juta rumah yang menjadi prioritas Presiden Prabowo Subianto
- ✓ MRT Jakarta Fase 2A
- ✓ MRT Bali
- ✓ Tanggul Laut Fase C DKI Jakarta
- ✓ Terowongan Samarinda.

Peningkatan investasi tersebut juga dipandang positif didalam iklim perekonomian negara, seperti diungkapkan oleh Asosiasi Pengusaha Indonesia atau Apindo juga menyoroti meningkatnya pertumbuhan investasi ini. Analis Kebijakan Ekonomi Apindo, Ajib Hamdani mengakui investasi mendorong pertumbuhan ekonomi yang cukup eskalatif di kuartal II tahun ini. “Level investasi ini tertinggi selama empat tahun terakhir, terutama karena proyek infrastruktur,” kata Ajib.(Katadata.co.id)

Meskipun berkontribusi besar atas nilai investasi yang cukup besar, tetapi jika ditelusuri secara mendalam, sektor infrastruktur mengalami penurunan kinerja. Melihat data Bursa Efek Indonesia (BEI), IDX Infrastruktur masih turun 4,05% sejak awal tahun alias *year to date* (YTD). Kinerja IDX Infrastruktur itu lebih buruk dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sejak awal tahun, IHSG turun 2,85% YTD. Senior Equity Research Kiwoom Sekuritas Indonesia Sukarno Alatas menilai, penurunan IDX Infra disebabkan penurunan subsektor

telekomunikasi yang masih turun cukup dalam sejak awal tahun. Misalnya, PT Indosat Tbk (ISAT) yang punya bobot 8% terhadap indeks, sahamnya turun 14,52% YTD. PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) yang berbobot 9,9% ke indeks, sahamnya turun 16,03% YTD. PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk (MTEL) yang berbobot 7,2% terhadap indeks, sahamnya turun 17,05% YTD. Lalu, PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) dan PT Bali Towerindo Sentra Tbk (BALI) yang sahamnya turun 4% YTD. “Tekanan terjadi akibat kekhawatiran pasar atas pertumbuhan data yang mulai melambat, persaingan tarif, dan efisiensi anggaran belanja (capex) yang belum optimal,” ujarnya kepada Kontan, Kamis (3/7). <https://investasi.kontan.co.id>.

Meskipun memiliki kinerja yang kurang baik, tetapi bukan berarti sektor tersebut tidak layak dilirik oleh para investor, masih banyak saham-saham yang berkinerja negatif dan memiliki valuasi yang relatif sangat rendah, Jika melihat saham dengan total 30% dari bobot IDX Infra, mereka memiliki relatif valuasi *price to earning ratio* (PER) kurang dari 15x, *price to book value* (PBV) kurang dari 2x, dan EV/EBITDA kurang dari 10x. Hal tersebut menyebabkan waktu yang tepat untuk berinvestasi pada sektor tersebut. karena sudah turun cukup dalam dan *adjust* di *market* atas respons diskon harga sahamnya yang sudah selesai, rencana aksi *right issue* yang membuat struktur modal menjadi lebih baik dan rasio utang sedikit membaik, ada tekanan untuk harga saham emiten yang sudah naik tinggi. Rotasi portofolio juga bisa terjadi, sehingga membuat tekanan pada indek, dan didukung oleh prospek pertumbuhan laba bersih yang lebih tinggi dibandingkan peers dengan adanya efisiensi seperti pada ISAT.

Pertumbuhan perusahaan bagi sebagian besar investor merupakan sebuah ladang keuntungan yang tidak boleh dilewatkan begitu saja. *Return* yang kelak akan mereka dapatkan merupakan sebuah imbal hasil atas investasi yang dilakukannya. Peningkatan pertumbuhan perusahaan akan selalu diartikan nilai perusahaan yang meningkat juga. Banyak investor yang melupakan jika ada variabel *risk* yang harus mereka tanggung jika melakukan sebuah investasi. Tingkat risiko yang akan ditanggung adalah dengan adanya pendelegasian wewenang dari pihak *principal* (pemegang saham/investor) kepada pihak *agent* atau pengelola perusahaan dalam hal ini adalah manajemen perusahaan. Dikatakan risiko sebab adanya perbedaan kepentingan antara pihak *principal* dan pihak *agent*, meskipun diikat dalam suatu kontrak yang disepakati bersama, hal inilah yang memunculkan adanya *agency theory*.

Secara teori, permasalahan tersebut dapat diatasi dengan adanya *agency theory*, dengan catatan bahwa masing-masing pihak untuk dapat mengetahui tugas dan fungsinya masing-masing, seperti *principal* memiliki tugas mengawasi, sehingga tujuan perusahaan yang dicapai dengan baik oleh *agent*. Selain itu, memiliki perilaku yang sama dengan tujuan yang sama, sehingga tercipta kondisi kerja yang harmonis. Sayangnya hal tersebut sulit untuk dapat dicapai, dalam praktiknya, hubungan antara manajer dan pemegang saham tidak selalu sejalan. Ketika pemisahan kepemilikan dan pengendalian terjadi, muncul potensi konflik kepentingan antara pihak *agent* (manajer) yang mengelola perusahaan dan pihak *principal* (pemegang saham) yang memiliki perusahaan.

Manajemen keuangan modern tidak hanya berbicara tentang keputusan

investasi, pendanaan, dan dividen, tetapi juga mengenai hubungan antara pemilik modal dan pihak yang mengelola modal tersebut. Dalam konteks keputusan keuangan, *agency theory* menjelaskan berbagai fenomena manajerial seperti perilaku manajer dalam mengambil keputusan investasi, struktur modal, maupun kebijakan dividen. Misalnya, Myers (1977) menyoroti adanya *underinvestment problem* ketika manajer enggan mengambil proyek yang menguntungkan bagi pemegang saham karena manfaatnya lebih banyak dinikmati oleh kreditur. Sementara itu, Jensen (1986) mengemukakan konsep *free cash flow hypothesis*, di mana manajer cenderung menggunakan kelebihan kas perusahaan untuk proyek yang tidak produktif, sehingga menimbulkan inefisiensi dan menurunkan nilai perusahaan.

Secara teoritis, *Agency Theory* menjelaskan konflik kepentingan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) yang muncul karena perbedaan tujuan dan informasi asimetris. *Good Corporate Governance* (GCG) berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi *agency problem* melalui struktur pengawasan (dewan komisaris, komite audit), mekanisme insentif, transparansi pelaporan, serta pengaturan kepemilikan. Dalam konteks emiten infrastruktur—dimana terdapat kombinasi kepemilikan negara, institusional, dan keluarga serta proyek-proyek bernilai modal besar—mekanisme GCG menjadi krusial untuk menyelaraskan keputusan manajerial dengan kepentingan pemegang saham dan publik.

Dampak tata kelola dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan telah banyak diteliti; salah satu ukuran yang umum digunakan adalah Tobin's Q, karena mampu menangkap ekspektasi pasar terhadap peluang investasi dan

nilai pasar relatif terhadap nilai pengganti aset. Penelitian empiris di pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa variabel tata kelola dan kepemilikan (mis. kepemilikan institusional, independensi dewan, kepemilikan manajerial) berpengaruh terhadap Tobin's Q, namun hasilnya tidak selalu konsisten antar sektor dan periode—terutama untuk sektor infrastruktur yang menghadapi risiko proyek jangka panjang, volatilitas pendanaan, dan keterkaitan politik. Oleh karena itu, analisis yang berfokus pada periode 2020–2024 diperlukan untuk menangkap dinamika pasca-pandemi, perubahan regulasi, dan kejadian *governance-sensitive* yang mempengaruhi penilaian pasar.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan dan Tobin's Q

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan menciptakan keuntungan di masa depan (Keown et al., 2017). Salah satu ukuran yang paling banyak digunakan adalah Tobin's Q, rasio antara nilai pasar aset perusahaan terhadap nilai penggantian (Tobin & Brainard, 1977). Tobin's Q dianggap lebih mencerminkan ekspektasi investor dibandingkan rasio akuntansi seperti ROA atau ROE. Rasio Q yang lebih tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan pengelolaan aset yang efektif. Pada perusahaan infrastruktur, nilai Tobin's Q sangat dipengaruhi oleh:

- Kemampuan penyelesaian proyek,
- Perputaran kas yang panjang,
- Risiko *leverage*,
- Efektivitas GCG, terutama dalam mengurangi risiko proyek.

Hal ini konsisten dengan temuan Chung & Pruitt (1994) yang menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola berpengaruh signifikan terhadap

penilaian pasar. Pengukuran Tobin's Q dihitung dengan rumus :

$$Tobin's\ Q = \frac{(EMV + D)}{EBV}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = closing price saham x jumlah saham yang beredar

D = nilai buku dari total hutang

EBV = nilai buku dari total asset

Nilai Tobin's Q < 1 menunjukkan pengembalian investasi yang kurang dari yang diminta sehingga potensi pertumbuhan investasi pun yang rendah. Sedangkan nilai Tobin's Q > 1 menunjukkan pengembalian investasi yang positif sehingga potensi pertumbuhan investasi juga tinggi sesuai dengan pernyataan (Hartati L. 2024) dan (Wijaya & Ismail, 2020).

Agency Theory

Agency Theory menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*) yang diberi kewenangan menjalankan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Konflik muncul ketika tujuan kedua pihak tidak sepenuhnya selaras serta terdapat asimetri informasi, sehingga manajer memiliki peluang untuk bertindak oportunistik seperti *earnings management*, penggunaan aset yang tidak efisien, atau pengambilan keputusan yang tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut Eisenhardt (1989), *agency problem* dapat muncul dalam bentuk *moral hazard*, *adverse selection*, serta inefisiensi dalam proses monitoring. Oleh karena itu, diperlukan mekanisme pengendalian untuk memastikan agen bertindak sesuai kepentingan pemilik. Dalam konteks perusahaan infrastruktur, *agency problem* semakin kompleks karena karakteristik proyek jangka panjang, tingginya *leverage*, dan struktur kepemilikan yang sering melibatkan

pemerintah, institusi besar, dan kontraktor utama. Hal ini diperkuat oleh penelitian Fama & Jensen (1983) yang menekankan pentingnya pemisahan antara fungsi kontrol dan pengambilan keputusan dalam perusahaan besar.

Good Corporate Governance (GCG) dalam Perspektif Agency Theory

GCG merupakan seperangkat prinsip yang dirancang untuk memastikan perusahaan dikelola secara transparan, akuntabel, bertanggung jawab, independen, dan adil (OECD, 2015). Implementasi GCG berfungsi langsung sebagai mekanisme pengurang *agency cost*, terutama melalui:

- Dewan Komisaris dan Komisaris Independen

Keberadaan komisaris independen memperkuat fungsi monitoring sehingga dapat menekan perilaku manajerial yang menyimpang. Penelitian Bhagat & Black (2002) menunjukkan bahwa efektivitas dewan meningkatkan kualitas keputusan dan kinerja pasar. Ditunjukkan dari (Sajida & Purwanto, 2021) pengukuran variabel Komisaris Independen berbasis pada Komisaris Independen atas anggota komisaris menyeluruh yang ada dalam susunan dewan komisaris, maka rumus ditunjukkan dengan :

$$KOI = \frac{\sum \text{Anggota Komisaris Independen}}{\sum \text{Anggota Dewan Komisaris}}$$

- Komite Audit

Komite audit memastikan kualitas pelaporan, validasi audit eksternal, dan efektivitas sistem pengendalian internal. Menurut Dechow et al. (1996), komite audit yang efektif dapat menekan manipulasi laporan keuangan, sehingga mengurangi asimetri informasi.

- Kepemilikan Institusional

Investor institusional biasanya memiliki kemampuan monitoring yang tinggi sehingga dapat mengurangi *agency conflict* (Shleifer & Vishny, 1997). Pada perusahaan infrastruktur,

keberadaan pemegang saham institusional besar sering menjadi penentu utama kepercayaan pasar. Ditunjukkan dari (Sajida & Purwanto, 2021) ukuran perhitungan untuk rumus Kepemilikan Institusional yaitu:

$$KPI = \frac{\sum \text{Shares owned by Institutional}}{\sum \text{Shares outstanding}} \times 100\%$$

Keterangan :

Shares owned by institutional : Total lembar saham yang dimiliki oleh institusi

Shares outstanding :

Total lembar saham yang beredar

- Kepemilikan Manajerial

Melalui mekanisme managerial ownership, kepentingan manajer lebih selaras dengan pemegang saham sehingga meningkatkan insentif untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Morck, Shleifer & Vishny, 1988).

Dengan demikian, seluruh mekanisme GCG pada dasarnya berfungsi untuk mengurangi *agency problem* sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan desain *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif, yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antarvariabel berdasarkan pengujian empiris. *Explanatory research* digunakan untuk mengidentifikasi dan menguji faktor-faktor yang secara teoritis dan empiris diduga memengaruhi suatu fenomena tertentu melalui pengujian hubungan antarvariabel (Sekaran & Bougie, 2020). Pendekatan ini menekankan pada analisis keterkaitan antara variabel independen dan variabel dependen guna memperoleh bukti statistik yang objektif (Creswell & Creswell, 2021). Dalam konteks penelitian ini, *explanatory research* digunakan untuk menganalisis pengaruh Kepemilikan Institusional dan Komisaris

Independen terhadap Nilai Perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2024. Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive quota sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian, khususnya kesesuaian sektor infrastruktur dan ketersediaan data selama periode pengamatan (Hair et al., 2021). Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 46 perusahaan. Data yang telah dikumpulkan selanjutnya dianalisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Metode ini digunakan untuk menguji secara simultan pengaruh lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen, sehingga dapat diketahui arah dan besarnya pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap Nilai Perusahaan (Ghozali, 2021). Analisis regresi linier berganda dinilai tepat karena mampu memberikan gambaran kuantitatif mengenai hubungan struktural antarvariabel yang diteliti secara komprehensif. Dimana persamaan tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial (β) masing-masing variabel bebas. Sementara itu, Uji F, yaitu untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel independen secara bersama yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependen.

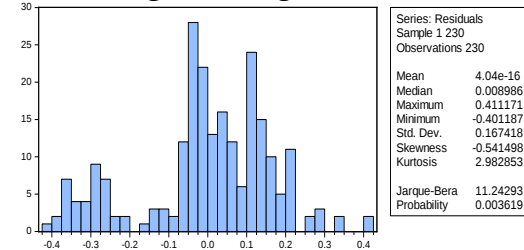
HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Setelah dilakukan uji model, dimana model yang akan digunakan untuk menjawab hipotesis adalah *Random Effect Model*, maka data akan melalui uji asumsi klasik untuk

memastikan bahwa data memang layak digunakan.

➤ Uji normalitas

Uji ini dilakukan dengan melihat hasil histogram sebagai berikut:



Grafik 1. Histogram

Data dikatakan tidak berdistribusi normal, sehingga penulis akan menggunakan teori central limit dimana jika jumlah data lebih besar sama dengan 30 maka dapat dinyatakan normal.

➤ Uji heteroskedastisitas

Uji ini dilakukan dengan melihat hasil sebagai berikut

Tabel 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.102490	Prob. F(2,227)	0.9026
Obs*R-squared	0.207502	Prob. Chi-Square(2)	0.9014
Scaled explained SS	0.200391	Prob. Chi-Square(2)	0.9047

dimana nilai p value yang ditunjukkan dengan nilai Prob. chi square pada Obs*R-squared yaitu sebesar 0,9014. Oleh karena nilai p value 0,9014 > 0,05 maka model regresi bersifat tidak ada masalah asumsi non heteroskedastisitas.

➤ Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan dengan melihat hasil durbin watson sebagai berikut

Table 2. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.031224	Mean dependent var	0.357397
Adjusted R-squared	0.022688	S.D. dependent var	0.170094
S.E. of regression	0.168154	Akaike info criterion	-0.714918
Sum squared resid	6.418580	Schwarz criterion	-0.670074
Log likelihood	85.21561	Hannan-Quinn criter.	-0.696829
F-statistic	3.658139	Durbin-Watson stat	1.621691
Prob(F-statistic)	0.027312		

Menurut Singgih Santoso (2001) kriteria autokorelasi adalah dalam uji Durbin-Watson (DW Test) ada 3, yaitu:

- Nilai D-W di bawah -2 berarti diindikasikan ada autokorelasi positif.
- Nilai D-W di antara -2 sampai 2 berarti diindikasikan tidak ada autokorelasi.
- Nilai D-W di atas 2 berarti diindikasikan ada autokorelasi negative.

maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah pada uji autokorelasi.

➤ Uji multikolinieritas

Uji ini dilakukan dengan melihat hasil tolerance dan VIF sebagai berikut

Table 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
K_INST	0.002137	8.241886	1.003358
TOBINS	5.32E-06	1.120314	1.003358
C	0.001040	8.461939	NA

Terlihat nilai Centered VIF < 10, yang berarti bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Setelah data dinyatakan lolos uji asumsi klasik, untuk menjawab besarnya pengaruh, akan dilihat berdasarkan table dibawah ini:

Table 4. Model Summary

	Mean dependent	
R-squared	0.824426	var
	S.D.	
Adjusted	dependent	
R-squared	0.864346	var
S.E. of	Sum	
regression	4.735818	squared resid
	Durbin-	
F-statistic	3.504542	Watson stat
Prob(F-		
statistic)	0.000457	

Berdasarkan table diatas, terlihat bahwa variable nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins dapat dijelaskan dengan variable komisaris independent dan komisaris institusional sebesar

86,44%, dimana sisanya sebesar 13,56% dijelaskan oleh variable lainnya yang tidak termasuk ke dalam variable yang diteliti.

Untuk dapat menjawab pengujian uji F dan uji t, maka akan menggunakan tabel sebagai berikut

Table 5. Uji F dan Uji t

Uji F		
Prob F _{hitung}	Sig	Keputusan
0,000457	0,05	Diterima
Uji t		
Variable	Sig	Keputusan
Komisaris Independen	0,0230	Diterima
Komisaris Institusional	0,0028	Diterima

Berdasarkan table diatas, dapat dinyatakan jika komisaris independent dan komisaris institusional secara bersama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins. Lalu untuk uji t dengan menggunakan kriteria signifikansi, variable Komisaris Independen dan Komisaris Institusional yang mempengaruhi Tobins dimana angka signifikansi menunjukkan $0,0230 < 0,05$ dan $0,0028 < 0,05$. Dengan demikian berarti hanya variable Komisaris Independen dan Komisaris Institusional yang mempengaruhi variable nilai perusahaan yang diukur dengan Tobins.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa implementasi *Agency Theory* melalui mekanisme *Good Corporate Governance* terbukti berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Kepemilikan institusional dan komisaris independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan pemegang saham institusional dengan kemampuan monitoring yang kuat serta peran komisaris independen dalam fungsi pengawasan mampu mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham.

Secara parsial, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor institusional mampu meningkatkan disiplin manajerial dan kepercayaan pasar. Demikian pula, komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menegaskan pentingnya independensi dewan dalam menjaga transparansi dan akuntabilitas pengelolaan perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa efektivitas tata kelola perusahaan merupakan faktor kunci dalam pembentukan nilai perusahaan, khususnya pada sektor infrastruktur yang memiliki karakteristik proyek jangka panjang dan risiko tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bhagat, S., & Black, B. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27(2), 231–273.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2021). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). Sage Publications.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1–36.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2021). *Multivariate data analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- <https://katadata.co.id/finansial/makro/6892d5bf0eda3/investasi-ri-melesat-6-99-di-kuartal-ii-ini-daftar-proyek-besar-jadi-pendorong>
- <https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-infrastruktur-masih-tertekan-simak-prospek-dan-rekomendasi-analis>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2017). *Financial management: Principles and applications* (13th ed.). Pearson Education.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.

- OECD. (2015). G20/OECD principles of corporate governance. OECD Publishing.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2020). Research methods for business: A skill-building approach (8th ed.). Wiley.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Tobin, J., & Brainard, W. (1977). Asset markets and the cost of capital. *Economic Progress, Private Values and Public Policy*, 235–262.
- Wijaya, A., & Ismail, M. (2020). Corporate governance dan nilai perusahaan: Bukti empiris di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(2), 210–223.