

Peran GCG dalam Memoderasi Keputusan Pendanaan dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri BEI 2018–2023

Kaujan^{*a}, Andriyani^b

^a Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Borneo Tarakan

^b Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Borneo Tarakan

*Corresponding author: kaujan@borneo.ac.id

INFO ARTIKEL

Keywords:

Debt to Equity Ratio, Operational Efficiency, Good Corporate Governance, Firm Value, Independent Commissioners, Industrial Sector

Kata Kunci:

Debt to Equity Ratio, Efisiensi Operasional, Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan, Dewan Komisaris Independen, Sektor Industri

ABSTRACT

This study analyzes the effect of funding decisions and operational efficiency on firm value, as well as the role of Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable. A quantitative approach with an associative design was employed, using secondary data from the financial reports of 35 industrial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2018–2023. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 210 panel data observations. Analysis was conducted using Partial Least Squares (PLS) with the aid of WarpPLS 8.0 software. The results indicate that funding decisions (Debt to Equity Ratio/DER) have a negative and significant effect on firm value, while operational efficiency (Total Asset Turnover/TATO) has a positive and significant effect. GCG does not moderate the relationship between DER and firm value, but it has a direct effect as a predictor. Meanwhile, GCG significantly moderates the effect of operational efficiency on firm value (quasi-moderation). These findings support the Trade-Off Theory (impact of financing risk), Agency Theory (supervisory role of the board of commissioners), and Signaling Theory (efficiency as a signal of firm value). This study highlights the importance of governance and operational efficiency in enhancing firm value.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh keputusan pendanaan dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan, serta peran Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif dan data sekunder dari laporan keuangan 35 perusahaan sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2018–2023. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling, menghasilkan 210 data

panel. Analisis dilakukan menggunakan Partial Least Square (PLS) dengan bantuan software WarpPLS 8.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan efisiensi operasional (TATO) berpengaruh positif dan signifikan. GCG tidak memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, namun berpengaruh langsung sebagai prediktor. Sementara itu, GCG terbukti memoderasi secara signifikan pengaruh efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan (quasi moderasi). Temuan ini mendukung Trade-Off Theory (pengaruh risiko pembiayaan), Agency Theory (fungsi pengawasan dewan komisaris), dan Signaling Theory (efisiensi sebagai sinyal nilai perusahaan). Penelitian ini menekankan pentingnya tata kelola dan efisiensi operasional dalam meningkatkan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja jangka panjang perusahaan, dan menjadi faktor penting dalam keputusan investasi yang diambil oleh investor (Brigham & Houston, 2019)

Dalam konteks sektor industri di Indonesia, dinamika pasar global dan domestik menuntut perusahaan untuk mengelola sumber daya secara efisien dan mengambil keputusan pendanaan yang tepat guna menjaga keberlanjutan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan, yang berkaitan dengan struktur modal, dan efisiensi operasional yang mencerminkan efektivitas penggunaan aset, diyakini sebagai determinan utama nilai perusahaan. Namun, temuan empiris sebelumnya menunjukkan hasil yang kontradiktif terkait pengaruh dua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Pada variabel keputusan pendanaan, beberapa studi seperti Abbadi dan Abu-Rub (2012) serta Linawaty dan Ekadjaja (2015) melaporkan temuan yang berlawanan, di mana ada yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan penggunaan utang terhadap nilai perusahaan, sementara lainnya menemukan pengaruh positif. Di sisi lain, pada variabel efisiensi operasional, penelitian seperti yang dilakukan oleh Siregar et al. (2023) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun beberapa studi lain justru menemukan pengaruh yang tidak signifikan atau bahkan negatif. Ketidakkonsistenan ini mencerminkan adanya celah penelitian yang relevan untuk dikaji lebih lanjut, khususnya dengan mempertimbangkan peran moderasi tata kelola perusahaan (Good Corporate Governance/GCG) terhadap kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya celah penelitian (research gap) yang penting untuk dikaji lebih lanjut, khususnya dengan mempertimbangkan peran moderasi Good Corporate Governance (GCG). Berdasarkan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), mekanisme GCG, khususnya melalui keberadaan dewan komisaris

independen, berperan dalam mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta meningkatkan akuntabilitas dan transparansi pengambilan keputusan. Beberapa studi menunjukkan bahwa pengawasan yang kuat dari komisaris independen dapat memperkuat pengaruh positif efisiensi operasional terhadap kinerja perusahaan (Wijaya & Radianto, 2023; Aulya et al., 2022), namun peran moderatif GCG terhadap hubungan keputusan pendanaan dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan masih jarang diteliti secara komprehensif. Berangkat dari permasalahan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menjawab dua pertanyaan utama: (1) Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan sektor industri di Bursa Efek Indonesia? dan (2) Apakah GCG yang diproksi oleh proporsi dewan komisaris independen dapat memoderasi pengaruh keputusan pendanaan dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan? Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur keuangan korporat dan tata kelola, serta memberikan implikasi praktis bagi manajemen dan regulator dalam mengoptimalkan struktur pendanaan, efisiensi operasional, dan penerapan GCG guna meningkatkan nilai perusahaan.

KAJIAN LITERATUR

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan elemen krusial dalam manajemen keuangan, yang mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya, terutama melalui perbandingan antara utang dan ekuitas. Salah satu indikator yang umum digunakan adalah Debt to Equity Ratio (DER). Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitasnya. Rasio ini juga menunjukkan sejauh mana kemampuan modal sendiri menutupi seluruh kewajiban" (Kasmir, 2021)

"Menurut Trade-Off Theory (Myers, 1984), penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (tax shield), meskipun disertai risiko keuangan. Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976) mendukung bahwa utang berfungsi sebagai mekanisme pengendali manajer agar lebih efisien dalam pengelolaan sumber daya. Dari sudut pandang Signalling Theory (Ross, 1977), struktur modal dengan porsi utang tertentu dapat memberi sinyal positif kepada investor mengenai prospek dan kredibilitas perusahaan.

Penelitian empiris memperkuat teori-teori tersebut. Imanah (2020) menemukan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan ROA sebagai variabel mediasi. Tambuwun et al. (2024) dan Yulfitri et al. (2021) juga membuktikan pengaruh positif DER terhadap nilai perusahaan di sektor jasa kesehatan dan perbankan. Temuan-temuan ini menegaskan bahwa struktur pendanaan yang mengandung proporsi utang secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan demikian, dapat diasumsikan bahwa semakin tinggi DER yang dikelola secara proporsional, maka semakin besar pula potensi peningkatan nilai perusahaan.

Hipotesis 1:

Keputusan pendanaan yang diproksi dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif keseluruhan aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total aset yang dimiliki untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan selama suatu periode tertentu." Kasmir menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai TATO, maka semakin baik perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara efisien untuk mendukung kegiatan operasional dan menghasilkan pendapatan. Sebaliknya, TATO yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan kurang efisien dalam mengelola asetnya. Pendekatan teoritis yang relevan untuk menjelaskan peran efisiensi operasional adalah *Resource-Based View* (RBV) yang dikemukakan oleh Wernerfelt (1984) dan Barney (1991), yang menekankan bahwa keunggulan kompetitif dan penciptaan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efisien dan efektif. Dalam konteks ini, efisiensi operasional menjadi bagian dari strategi perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Selanjutnya, dalam perspektif Signalling Theory (Ross, 1977), efisiensi operasional yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan manajerial dalam mengelola sumber daya perusahaan, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan.

Dukungan empiris datang dari berbagai studi. TATO terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Utomo et al., 2019; Rinaldi & Oktavianti, 2023; Hulasoh & Mulyati, 2021; Nihe et al., 2023), menegaskan pentingnya efisiensi penggunaan aset dalam membangun kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis 2:

Tingkat efisiensi operasional, yang diproksi dengan rasio Total Asset Turnover (TATO), berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Peran Dewan Komisaris Independen dalam Memoderasi Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), keberadaan komisaris independen sebagai mekanisme tata kelola perusahaan diyakini mampu meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga

dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sejumlah temuan empiris mendukung hal tersebut. Diana (2019) menunjukkan bahwa komisaris independen memperkuat pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan di sektor perbankan Indonesia. Penelitian Tulcanaza-Prieto et al. (2024) juga menemukan bahwa tata kelola perusahaan yang baik, termasuk peran komisaris independen, dapat mengurangi dampak negatif leverage terhadap nilai perusahaan di pasar Korea. Sinatraz dan Suhartono (2021) menyimpulkan bahwa komisaris independen efektif dalam mengontrol praktik manajemen laba, sementara Handayani-Pratama (2023) mengungkap bahwa komisaris independen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris independen tidak hanya meningkatkan kualitas pengawasan, tetapi juga memperkuat hubungan antara variabel-variabel internal perusahaan dan nilai perusahaan.

Hipotesis 3

Good Corporate Governance yang diproksi oleh Dewan Komisaris Kndependen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

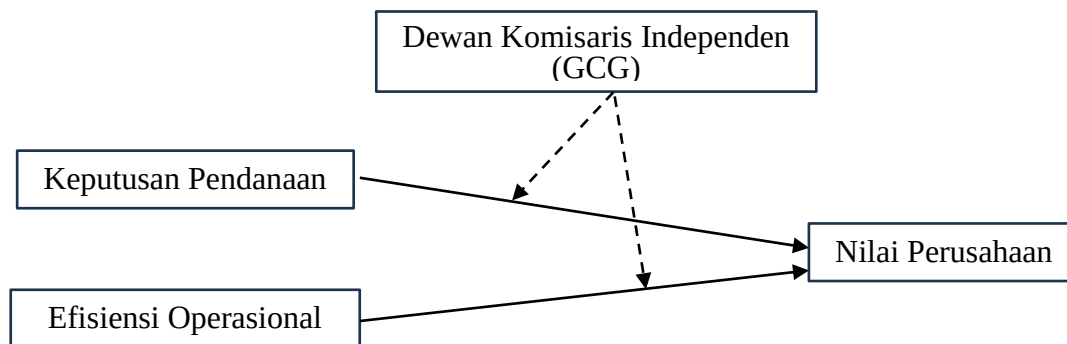
Peran Dewan Komisaris Independen dalam Memoderasi Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Efisiensi operasional menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan. Namun, pencapaian efisiensi ini perlu diawasi agar tidak terjadi manipulasi kinerja. Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat ditekan melalui mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, salah satunya melalui keberadaan dewan komisaris independen. Beberapa studi menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berperan penting dalam meningkatkan efisiensi dan nilai perusahaan. Putra (2016) serta Addina et al. (2023) menemukan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pratiwi dan Yulianto (2016) juga menyatakan bahwa komisaris independen mampu menekan biaya keagenan, yang berkaitan dengan efisiensi internal. Lebih lanjut, Salehi et al. (2022) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen mampu memperkuat hubungan antara efisiensi operasional dan nilai perusahaan. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen dalam struktur *Good Corporate Governance* berpotensi memperkuat hubungan antara efisiensi operasional dan nilai perusahaan.

Hipotesis 4

Good Corporate Governance yang diproksi oleh dewan komisaris independen memoderasi hubungan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan

Merujuk pada rumusan hipotesis yang telah dikembangkan, rancangan model empiris penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut



Gambar 1. Model Penelitian Empiris

Model empiris dalam penelitian ini menggambarkan pengaruh keputusan pendanaan dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan, dengan peran moderasi dewan komisaris independen (GCG) yang diprediksi dapat memperkuat hubungan tersebut.

METODOLOGI PENELITIAN

Data Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri non-keuangan yang sahamnya diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian dilakukan dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2023. Kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah Perusahaan yang tercatat secara konsisten di BEI selama tahun 2018–2023, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama periode observasi, perusahaan yang tidak dikenakan sanksi, suspensi, maupun delisting selama periode penelitian. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian, yaitu keputusan pendanaan atau struktur modal (leverage), efisiensi operasional (total asset turnover), dewan komisaris independen (good corporate governance), dan nilai perusahaan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dalam bentuk data panel yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang diakses melalui situs resmi www.idx.co.id dan situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu dengan menelusuri dan mengunduh laporan-laporan perusahaan dari sumber resmi. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 35 perusahaan sektor industri sebagai sampel, dengan periode pengamatan selama 6 tahun. Dengan demikian, total data panel yang diobservasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 210 observasi (35 perusahaan × 6 tahun).

Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2020), nilai perusahaan mencerminkan harga pasar yang diberikan oleh

investor terhadap suatu perusahaan, yang mencerminkan prospek masa depan, profitabilitas, dan efisiensi operasional perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q (Q) sebagaimana beberapa peneliti menggunakan sebagai proksi nilai perusahaan, antara lain : Jaafar dan El-Shawa (2009); Warrad et al. (2013); serta Nguyen et al. (2015). Formula rasio Tobin's Q mengacu pada Arief et al. (2023) yang diproksikan sebagai nilai perusahaan (Q), dapat ditulis sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Dimana, :

Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai pasar saham (Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham),

D = Nilai Buku total hutang

TA = Total Assets

Penilaian Nilai Q'rasio lebih dari 1 (Tobin's $Q > 1$), maka nilai pasar perusahaan lebih besar daripada nilai asset perusahaan. Nilai Q'rasio lebih dari 1 (Tobin's $Q = 1$), maka nilai pasar perusahaan sama dengan nilai asset perusahaan. Nilai Q'rasio lebih dari 1 (Tobin's $Q < 1$), maka nilai pasar perusahaan lebih rendah daripada nilai asset perusahaan

Variabel Independen

Penelitian ini mengkaji pengaruh keputusan pendanaan dan efisiensi operasional sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan. Kedua faktor ini dianggap mempengaruhi kinerja dan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan.

Keputusan Pendanaan

Variabel independen pertama yaitu keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Menurut Brigham dan Houston (2020) DER menggambarkan pilihan perusahaan dalam membiayai aktivitasnya, baik melalui utang, ekuitas, atau keduanya. DER menunjukkan proporsi pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri, mencerminkan struktur modal yang diambil perusahaan. Beberapa penelitian sebelumnya yang menggunakan DER sebagai proksi keputusan pendanaan antara lain Afzal dan Rohman (2012), Fenandar dan Raharja (2012), Piristina dan Khairunnisa (2019), serta Amaliyah dan Herwiyanti (2020). Mereka sepakat bahwa DER berperan penting dalam menentukan struktur modal perusahaan dan memengaruhi kinerja serta nilai perusahaan. Formulasi untuk menghitung DER menurut Brigham dan Houston (2020) sebagai berikut

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Efisiensi Operasional

Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah efisiensi operasional. Menurut Brigham dan Houston (2020), rasio ini dihitung dengan membandingkan total penjualan bersih terhadap total aset atau lazim disebut disebut rasio *Total Assets Turnover* (TATO). Efisiensi operasional yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya untuk menghasilkan penjualan, yang pada akhirnya dapat berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Rasio perputaran aktiva (TATO) mencerminkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, dan merupakan salah satu faktor kunci yang memengaruhi efisiensi operasional (Soliman, 2008; Mahdavi et al., 2012). Penelitian-penelitian sebelumnya telah menggunakan rasio perputaran aktiva sebagai proksi untuk mengukur efisiensi operasional. Misalnya, Gill et al. (2014), Utomo et al. (2019), serta Rinaldi dan Oktavianti (2023) menggunakan rasio ini untuk menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola asetnya secara efisien dalam menghasilkan pendapatan. Dalam konteks penelitian ini, efisiensi operasional yang diprosikan melalui rasio perputaran aktiva digunakan untuk menilai kontribusi efisiensi manajemen terhadap peningkatan nilai perusahaan pada sektor industri yang terdaftar di BEI selama periode 2018–2023. Adapun rumus untuk menghitung perputaran total aset atau *Total Asset Turnover* (TATO) adalah dengan membagi total penjualan bersih dengan total aset, sebagaimana dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2020), yaitu:

$$\text{Perputaran Total Asset} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini, dewan komisaris independen berfungsi sebagai variabel pemoderasi, yang berarti bahwa pengaruh struktur modal dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan dapat bervariasi tergantung pada keberadaan dan pengaruh dewan komisaris independen. Semakin kuat peran dewan komisaris independen, semakin besar pula dampaknya terhadap hubungan antara struktur modal, efisiensi operasional, dan nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa keberadaan dan peran dewan komisaris independen sangat penting dalam memastikan bahwa struktur modal dan efisiensi operasional perusahaan benar-benar berdampak positif pada nilai perusahaan. Hal ini memiliki implikasi bagi perusahaan untuk meningkatkan peran dewan komisaris independen

dalam pengambilan keputusan strategis terkait struktur modal dan efisiensi operasional. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa dewan komisaris independen, sebagai proksi dari Good Corporate Governance (GCG) sebagai pemoderasi hubungan antara berbagai faktor dengan nilai perusahaan digunakan oleh penelitian sebelumnya (seperti: Savira dan Hariyati, 2021; Wirawan et al., 2022; Wardana dan Agus, 2024; serta Qurniasih et al., 2024). Untuk menentukan proporsi dewan komisaris independen penelitian ini mengacu pada rumus yang digunakan Atmaja (2010) dalam Setiawan dan Kusumawati (2020) yang diadaptasi:

$$\text{INDEPCOM} = \frac{\text{Number of Independent commissioner}}{\text{Total Commissioner}}$$

Model Analisis

Penelitian ini menggunakan pendekatan Structural Equation Modeling (SEM) berbasis varian, yakni Partial Least Squares (PLS-SEM), dengan mempertimbangkan beberapa hal sebagaimana dikemukakan oleh Sholihin dan Ratmono (2013). Pertama, struktur model dalam penelitian ini melibatkan beberapa hubungan variabel termasuk variabel moderasi, sehingga tergolong kompleks. Kedua, pendekatan teori yang digunakan masih relatif baru dan bersifat eksploratif, sehingga penggunaan PLS-SEM dinilai lebih sesuai. Ketiga, PLS-SEM memiliki keunggulan dalam mengelola jumlah sampel yang terbatas serta mampu menangani model dengan kompleksitas tinggi tanpa mensyaratkan distribusi data yang normal. Untuk keperluan analisis ini, digunakan perangkat lunak WarpPLS 8.0.

Untuk menguji keempat hipotesis yang diajukan (H1, H2, H3, dan H4), model analisis dapat diformulasikan dalam bentuk persamaan model sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 \text{DER} + \beta_2 \text{TATO} + \beta_3 (\text{DER} \times \text{GCG}) + \beta_4 (\text{TATO} \times \text{GCG}) + \varepsilon$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

DER = Debt to Equity Ratio, sebagai indikator keputusan pendanaan

TATO = Total Asset Turnover, sebagai representasi efisiensi operasional

GCG = Good Corporate Governance (diproksi oleh persentase dewan komisaris independen)

DER $\times$ GCG = Interaksi antara keputusan pendanaan dan GCG

TATO $\times$ GCG = Interaksi antara efisiensi operasional dan GCG

α = Konstanta model

β_1 – β_4 = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel

ε = Komponen galat atau error

Model ini dirancang untuk menganalisis pengaruh langsung keputusan pendanaan dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan, serta menilai peran Good Corporate Governance dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif dan Hubungan Antar Variabel

Tabel 1. menunjukkan bahwa rata-rata DER sebesar 1,17 dengan penyebaran yang tinggi (std deviasi 4,15), bahkan terdapat nilai negatif yang menandakan ada perusahaan berekuitas negatif. DER rata-rata 1,17 berarti perusahaan membiayai usahanya dengan utang yang sedikit lebih besar dari ekuitas, walaupun mencerminkan struktur modal yang masih wajar namun menunjukkan adanya ketergantungan pada utang.

TATO rata-rata 0,83 menunjukkan efisiensi operasional perusahaan cukup stabil dengan variasi rendah. TATO (Total Asset Turnover) rata-rata 0,83 mengindikasikan bahwa perusahaan menghasilkan pendapatan sebesar 0,83 kali dari total aset mereka, menunjukkan efisiensi moderat dalam memanfaatkan aset. Rata-rata GCG sebesar 0,396 menunjukkan proporsi komisaris independen sekitar 40%, dengan penyebaran yang relatif seragam antar perusahaan, menunjukkan tingkat transparansi yang sedang. Sementara itu, NP memiliki rata-rata 1,49 dan standar deviasi 1,89, menandakan adanya variasi besar dalam nilai perusahaan. Rata-rata nilai perusahaan (NP) sebesar 1,49 menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan dinilai positif oleh pasar, karena nilai pasar ekuitas mereka lebih tinggi dari nilai bukunya. Artinya, setiap Rp1 ekuitas dinilai Rp1,49 oleh pasar. Meski begitu, terdapat variasi besar antar perusahaan (NP minimum 0,36 dan maksimum 17,31), menandakan perbedaan kinerja atau prospek antar perusahaan dalam sampel. Dalam analisis selanjutnya perlu diperhatikan adalah DER dan NP karena variasinya paling tinggi.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

<i>Variabel</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DER	210	-21.59	41.48	1.1735	4.15037
TATO	210	0.01	3.38	0.8333	0.60271
GCG	210	0.20	0.67	0.3960	0.08688
NP	210	0.36	17.31	1.4924	1.89637

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 2 menunjukkan hasil uji signifikansi pengaruh antar variabel dalam penelitian ini. Hasil uji menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap NP dengan koefisien jalur sebesar -0,133 dan p-value 0,025 (signifikan pada level 0,05). Sebaliknya, TATO menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap NP dengan koefisien jalur sebesar 0,440 dan p-value <0,001 (signifikan pada level 0,01). Selanjutnya, interaksi antara DER dan GCG terhadap NP tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, dengan koefisien jalur -0,110 dan p-value 0,053 (tidak signifikan pada level 0,05). Sementara itu, interaksi antara TATO

dan GCG terhadap NP memiliki pengaruh positif yang signifikan dengan koefisien jalur 0,427 dan p -value $<0,001$ (signifikan pada level 0,01).

Tabel 2. Hasil Uji Signifikansi Pengaruh Antar Variabel

<i>Hubungan</i>	<i>Koefisien Jalur</i>	<i>P-Value</i>	<i>Keterangan</i>
DER $\rightarrow$ NP	-0,133	0,025	Signifikan (negatif)
TATO $\rightarrow$ NP	0,440	$<0,001$	Signifikan (positif)
DER*GCG $\rightarrow$ NP	-0,110	0,053	Tidak signifikan
TATO*GCG $\rightarrow$ NP	0,427	$<0,001$	Signifikan (positif)

Sumber: Data diolah, 2024

Hasil Analisis PLS-SEM

Evaluasi Model Struktural (Inner Model):

Path Coefficients dan Signifikansi

Tabel 2 menyajikan hasil uji signifikansi terhadap pengaruh langsung dan interaksi (moderasi) antar variabel dalam penelitian ini. Hasil analisis menunjukkan bahwa: Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP), dengan koefisien jalur -0,133 dan p -value 0,025, yang berarti signifikan pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$). Artinya, semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin rendah nilai perusahaan yang dipersepsikan pasar. Efisiensi operasional (TATO) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NP, ditunjukkan oleh koefisien jalur 0,440 dan p -value $<0,001$, yang signifikan pada tingkat kepercayaan 99% ($\alpha = 0,01$). Ini mengindikasikan bahwa semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan asetnya, semakin tinggi nilai yang diberikan pasar terhadap perusahaan tersebut. Selanjutnya, Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel independen juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NP, dengan koefisien jalur 0,253 dan p -value $<0,001$. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen secara langsung meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan, memperkuat transparansi dan mekanisme pengawasan manajerial. Di sisi lain, interaksi antara DER dan GCG tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap NP, dengan koefisien interaksi -0,110 dan p -value 0,053. Hal ini mengindikasikan bahwa GCG tidak berfungsi efektif sebagai moderator dalam hubungan antara DER dan NP, karena kehadiran komisaris independen belum cukup mampu meredam dampak negatif dari penggunaan utang terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, interaksi antara TATO dan GCG menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap NP, dengan koefisien jalur 0,427 dan p -value $<0,001$. Temuan ini mendukung peran GCG sebagai quasi moderator, yang memperkuat pengaruh efisiensi operasional terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Tabel 2. Hasil Uji Signifikansi Pengaruh Antar Variabel

<i>Hubungan Antar Variabel</i>	<i>Koefisien Jalur (β)</i>	<i>p-value</i>	<i>Keterangan</i>
DER $\rightarrow$ NP	-0,133	0,025	Signifikan negatif
TATO $\rightarrow$ NP	0,440	<0,001	Signifikan positif
GCG $\rightarrow$ NP	0,253	<0,001	Signifikan positif
GCG $\times$ DER $\rightarrow$ NP (Moderasi)	-0,110	0,053	Tidak signifikan
GCG $\times$ TATO $\rightarrow$ NP (Moderasi)	0,427	<0,001	Signifikan positif

Sumber: Data diolah, 2024

Nilai R² (Koefisien Determinasi)

Tabel 3. menyajikan nilai R² (koefisien determinasi) untuk variabel dependen NP (nilai perusahaan). Nilai R² sebesar 0,368 menunjukkan bahwa model ini mampu menjelaskan 36,8% variasi dalam nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen dalam model, seperti keputusan pendanaan (DER), efisiensi operasional (TATO), dan Good Corporate Governance (GCG), serta interaksi moderasi antar variabel-variabel tersebut. Sisanya, sekitar 63,2%, dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak teramati dalam penelitian ini.

Dengan demikian, nilai R² menunjukkan bahwa meskipun model ini memberikan gambaran yang baik tentang hubungan antar variabel yang dipelajari, masih ada variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang perlu dipertimbangkan dalam penelitian lebih lanjut.

Tabel 3. Nilai R-Square Variabel Dependen

<i>Variabel Dependen</i>	<i>R²</i>	<i>Interpretasi</i>
NP	0.368	Model menjelaskan 36,8% variasi NP

Sumber: Data diolah, 2024

Uji Moderasi (Interaksi)

Hasil uji moderasi bertujuan untuk menguji apakah peran GCG dapat memperkuat atau memoderasi hubungan antara variabel independen (DER dan TATO) dan variabel dependen (NP). Berdasarkan hasil analisis: GCG tidak memoderasi pengaruh DER terhadap NP, yang terlihat dari koefisien jalur sebesar -0,110 dengan p-value 0,053. Karena p-value lebih besar dari 0,05, maka interaksi antara DER dan GCG tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (NP). GCG memoderasi pengaruh TATO terhadap NP secara signifikan, dengan koefisien jalur sebesar 0,427 dan p-value < 0,001. Hasil ini menunjukkan bahwa GCG berperan sebagai quasi moderator yang memperkuat pengaruh efisiensi operasional terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berikut adalah hasil uji moderasi yang disajikan dalam Tabel 4:

Tabel 4. Hasil Uji Moderasi (Interaksi) Pengaruh GCG terhadap Hubungan Variabel

<i>Hubungan Antara Variabel</i>	<i>Koefisien Jalur (β)</i>	<i>P-Value</i>	<i>Keterangan</i>
DER * GCG $\rightarrow$ NP	-0.110	0.053	Tidak signifikan
TATO * GCG $\rightarrow$ NP	0.427	<0.001	Signifikan (positif)

Sumber: Data diolah, 2024

Evaluasi Goodness of Fit (GoF Model)

Evaluasi *Goodness of Fit* (GoF) bertujuan untuk menilai sejauh mana model struktural yang dibangun sesuai dengan data empiris. GoF dalam pendekatan WarpPLS mencakup sejumlah indikator statistik yang dapat menggambarkan kelayakan dan kesesuaian model secara keseluruhan. Tabel 5. berikut menyajikan nilai indeks utama GoF dari model yang diestimasi dalam penelitian ini:

Tabel 5. Indeks Goodness of Fit Model (WarpPLS Output)

<i>Kriteria</i>	<i>Parameter</i>	<i>Rule of Thumb</i>	<i>Simpulan</i>
Average Path Coefficient (APC)	0,278	Acceptable if $p < 0.05$	Diterima
Average R-squared (ARS)	0,368	Acceptable if $p < 0.05$	Diterima
Average Adjusted R-squared (AARS)	0,355	Acceptable if $p < 0.05$	Diterima
Average Block VIF (AVIF)	1,870	Acceptable ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	Diterima
Average Full Collinearity VIF (AFVIF)	1,914	Acceptable ≤ 5 , ideally ≤ 3.3	Diterima
Tenenhous GoF (GoF)	0,606	GoF ≥ 0.36 = besar (<i>strong model fit</i>)	Diterima

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan seluruh indikator GoF di atas, model struktural dalam penelitian ini dapat dinyatakan fit secara statistik dan dapat digunakan untuk menguji hubungan antar variabel penelitian.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP), dengan koefisien jalur sebesar -0,133 dan p-value 0,025 (signifikan pada $\alpha = 0,05$). Ini berarti, semakin tinggi proporsi utang dibandingkan dengan ekuitas dalam struktur modal perusahaan, maka semakin rendah nilai perusahaan yang dipersepsikan oleh pasar.

Secara teoritis, temuan ini sejalan dengan teori struktur modal yang diungkapkan oleh Modigliani & Miller (1963) serta Myers (1984), yang menjelaskan bahwa tingginya penggunaan utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan ketidakpastian finansial. Hal ini pada gilirannya dapat mengurangi daya tarik perusahaan di mata investor, karena meningkatnya risiko keuangan sering kali dipandang sebagai sinyal negatif yang berpotensi mengurangi kepercayaan pasar. Sebagai akibatnya, harga

saham perusahaan cenderung turun, yang mengarah pada penurunan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Temuan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Pratiwi (2023) dan Irtiyah (2019), yang masing-masing menemukan adanya pengaruh negatif antara DER dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan utang berhubungan dengan penurunan nilai perusahaan di pasar.

Namun, berdasarkan hipotesis awal yang mengasumsikan adanya pengaruh positif antara DER dan NP, temuan ini bertentangan dengan prediksi awal tersebut. Oleh karena itu, hipotesis H1 ditolak, karena arah pengaruh yang ditemukan adalah negatif, meskipun secara statistik pengaruh tersebut signifikan.

Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan

Efisiensi operasional yang diukur melalui Total Asset Turnover (TATO) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP), dengan koefisien jalur sebesar 0,440 dan $p\text{-value} < 0,001$. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan, maka semakin tinggi nilai perusahaan yang terbentuk, sebagaimana dipersepsikan oleh pasar.

Temuan ini mendukung Teori Sinyal (Spence, 1973), yang menyatakan bahwa efisiensi operasional mencerminkan kualitas manajerial dan dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Investor akan melihat perusahaan yang mampu mengelola asetnya dengan efisien sebagai perusahaan yang dikelola dengan baik, yang pada gilirannya diharapkan dapat menghasilkan profitabilitas yang stabil dan berkelanjutan.

Penelitian ini sejalan dengan studi Adita (2018) dan Utami dan Prasetyono (2016) yang juga menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis H2 diterima, karena TATO terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap NP.

Peran Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG), yang diukur melalui proporsi dewan komisaris independen, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (NP), dengan koefisien jalur 0,253 dan $p\text{-value} 0,006$. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen dalam dewan direksi, semakin besar kemampuannya dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui pengawasan yang efektif.

Temuan ini memperkuat Teori Agensi (Jensen & Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa mekanisme pengawasan yang efektif dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Komisaris independen berperan penting dalam menilai dan mengevaluasi keputusan strategis perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kredibilitas

manajemen dan kepercayaan investor.

Penelitian ini konsisten dengan temuan-temuan sebelumnya, seperti yang ditemukan oleh Leonardo dan Mayangsari(2024) dan Lestari dan Zulaikha (2021). yang menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis H3 diterima, karena GCG terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap NP.

Moderasi GCG pada Hubungan DER dan TATO terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji moderasi menunjukkan dua temuan utama yang berbeda:

GCG tidak memoderasi hubungan DER terhadap NP. Koefisien interaksi sebesar -0,110 dengan p-value 0,053 menunjukkan bahwa pengaruh interaksi DER*GCG terhadap NP tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa GCG tidak mampu meredam dampak negatif dari keputusan pendanaan berbasis utang terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis H4 ditolak.

GCG memoderasi secara signifikan hubungan TATO terhadap NP. Koefisien interaksi sebesar 0,427 dengan p-value < 0,001 menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh positif efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa GCG berperan sebagai quasi moderator, yang memperbesar dampak positif dari TATO terhadap NP. Dengan demikian hipotesis H4 diterima, karena pengaruh interaksi TATO * GCG terhadap NP signifikan secara positif.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Efisiensi Operasional (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (NP), serta peran Dewan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan struktur utang dapat menimbulkan risiko finansial dan mengurangi kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori trade-off dari Modigliani dan Miller (1963) serta teori struktur modal dari Myers (1984) yang menjelaskan bahwa pembiayaan dengan utang yang berlebihan dapat meningkatkan biaya kebangkrutan dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, Efisiensi Operasional (EOP) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola biaya dan sumber dayanya secara efisien akan mendapatkan keunggulan kompetitif dan memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Temuan ini konsisten dengan Resource-Based View (RBV) (Hart, 1997), yang menyatakan bahwa

kapabilitas internal perusahaan menjadi determinan utama dalam penciptaan nilai perusahaan.

Adapun hasil uji interaksi menunjukkan bahwa Dewan Komisaris Independen (GCG) mampu memperlemah pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, yang menandakan bahwa peran dewan komisaris independen sebagai mekanisme pengawasan tidak cukup efektif dalam memitigasi risiko dari penggunaan utang berlebihan. Sementara itu, Dewan Komisaris Independen memperkuat pengaruh positif Efisiensi Operasional terhadap nilai perusahaan, yang mempertegas bahwa keberadaan dewan independen dapat mendorong manajer untuk lebih fokus pada efisiensi dan penciptaan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Hasil temuan utama dalam penelitian ini memberikan implikasi bahwa mekanisme GCG melalui keberadaan komisaris independen dapat menjadi faktor pendukung terciptanya nilai perusahaan, khususnya melalui jalur efisiensi operasional. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperkuat peran komisaris independen agar lebih efektif dalam menjalankan fungsi monitoring dan strategic oversight.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Efisiensi Operasional (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (NP), serta peran Dewan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa peningkatan struktur utang dapat menimbulkan risiko finansial dan mengurangi kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori trade-off dari Modigliani dan Miller (1963) serta teori struktur modal dari Myers (1984) yang menjelaskan bahwa pembiayaan dengan utang yang berlebihan dapat meningkatkan biaya kebangkrutan dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, Efisiensi Operasional (TATO) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola biaya dan sumber dayanya secara efisien akan mendapatkan keunggulan kompetitif dan memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Temuan ini konsisten dengan Resource-Based View (RBV) (Hart, 1997), yang menyatakan bahwa kapabilitas internal perusahaan menjadi determinan utama dalam penciptaan nilai perusahaan.

Adapun hasil uji interaksi menunjukkan bahwa Dewan Komisaris Independen (GCG) mampu memperlemah pengaruh DER terhadap nilai perusahaan, yang menandakan bahwa peran dewan komisaris independen sebagai mekanisme pengawasan tidak cukup efektif dalam memitigasi risiko dari penggunaan utang berlebihan. Sementara itu, Dewan Komisaris Independen memperkuat pengaruh positif Efisiensi Operasional terhadap nilai perusahaan, yang mempertegas bahwa keberadaan dewan independen dapat mendorong manajer untuk lebih fokus pada efisiensi dan penciptaan nilai

perusahaan secara berkelanjutan.

Hasil temuan utama dalam penelitian ini memberikan implikasi bahwa mekanisme GCG melalui keberadaan komisaris independen dapat menjadi faktor pendukung terciptanya nilai perusahaan, khususnya melalui jalur efisiensi operasional. Oleh karena itu, perusahaan perlu memperkuat peran komisaris independen agar lebih efektif dalam menjalankan fungsi monitoring.

Namun, penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain terbatasnya sampel yang hanya mencakup perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya mewakili perusahaan di luar Indonesia. Selain itu, penelitian ini hanya menguji variabel DER dan TATO, tanpa mempertimbangkan variabel lain yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan. Metode kuantitatif yang digunakan juga terbatas pada analisis numerik, sehingga penelitian lebih mendalam dengan pendekatan kualitatif dapat memberikan perspektif yang lebih kaya.

Untuk penelitian mendatang, disarankan untuk memperluas sampel dengan mencakup perusahaan di luar BEI atau sektor industri lainnya. Selain itu, penelitian dapat mempertimbangkan variabel lain, seperti struktur kepemilikan atau kebijakan makroekonomi, yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian kualitatif juga bisa memberikan pemahaman lebih dalam tentang peran dewan komisaris independen dalam pengelolaan risiko dan efisiensi operasional perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbadi, S., & Abu-Rub, M. (2012). The Effect of Capital Structure on the Performance of Palestinian Financial Institutions. *British Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 3(2). [http://www.ajournal.co.uk/EFpdfs/EFvolume3\(2\)/EFVol.3%20\(2\)%20Article%2010.pdf](http://www.ajournal.co.uk/EFpdfs/EFvolume3(2)/EFVol.3%20(2)%20Article%2010.pdf)
- Adenugba, A. A., Ige, A. A., & Kesinro, O. R. (2016). Financial Leverage and Firms' Value: A Study of Selected Firms in Nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*, 4(1), 14–32. <https://Www.Idpublications.Org/Wp-Content/Uploads/2016/01/Full-Paper-Financial-Leverage-And-Firms%E2%80%99-Value-A-Study-Of-Selected-Firms-In-Nigeria.pdf>
- Addina, C., Harmain, H., & Syahriza, R. (2023). Pengaruh proporsi komisaris independen dan komite audit terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2020. *Jurnal Ilmiah Kesatuan Akuntansi*, 11(1). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v11i1.1616>
- Adita, A., & Mawardi, W. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Total Assets Turnover, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI Periode 2013–2016). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 15(1), 29–43. <http://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo>
- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 9. Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>

- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis (JPEB)*, 5(1), 39-51. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v5i1.2783>.
- Arief, H., Saratian, E. T. P., Nugroho, D. A., Ashshidiqy, N., & Kolis, D. N. (2020). Pengaruh ROA, DER, dan Tobin's Q-Ratio terhadap harga saham pada industri pertambangan migas di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 6(2), 162–172.
- Aulya, S., Muslih, M., & Saraswati, R. S. (2022, September 13–15). The Influence of Capital Structure, Capital Expenditure, and Independent Commissioner on Firm Value. In *Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management* (Johor Bahru, Malaysia). IEOM Society International. <https://ieomsociety.org/proceedings/2022malaysia/653.pdf>
- Barney, J. (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. *Journal of Management*, 17 (1), 99–120. https://dn721803.ca.archive.org/0/items/barney-1991/Barney%20%281991%29_text.pdf
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keempat Belas, Buku 1, Cetakan Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). *Laporan Keuangan Tahunan*. Diakses dari <https://www.idx.co.id/>
- Diana, P. F., Halim, A., & Mustikowati, R. I. (2020). Analisis Roa Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Pemoderasian. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, Vol 7, No 2 <https://doi.org/10.21067/jrma.v7i2.4259>
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(2), 1-10. Diambil dari <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial least squares: Konsep, teknik dan aplikasi menggunakan program SmartPLS 3.0 untuk Penelitian Empiris*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gill, A., Singh, M., Mathur, N., & Mand, H. S. (2014). The Impact of Operational Efficiency on the Future Performance of Indian Manufacturing Firms. *International Journal of Economics and Finance*, 6(10). <https://doi.org/10.5539/ijef.v6n10p259>
- Handayani-Pratama, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 12 No. 2. <https://doi.org/10.32520/jak.v12i2.3056>
- Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986-1014. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280033>
- Hulasoh, R., & Mulyati, H. (2021). Pengaruh Total Asset Turnover, Return on Investment dan Price Earning Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19 (2), 180–187. <http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/article/view/12538>
- Imanah, M. (2020). Pengaruh Debt to Equity Ratio dan Current Ratio terhadap Nilai Perusahaan dengan Return on Asset sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 8(2), 1-12. <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5231>
- Irtiyah, V. A. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(7), 1–15.

- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jaafar, A., dan M. El-Shawa. 2015. Ownership concentration, board characteristics and performance: evidence from Jordan". *Accounting in Emerging Economies*, Vol. 9, No., hlm: 73-95
- Kasmir. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). Depok: PT Raja Grafindo Persada.
- Kock, N. (2018). WarpPLS 7.0 User Manual. ScriptWarp Systems.
- Kraus, A dan Litzenberger, R.H. A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, Vol. 28, No. 4 (Sep., 1973), pp. 911-922. <http://www.jstor.org/stable/2978343>. Accessed: 27/04/2013 03:40
- Yulfitri, R., Sutarjo, A., & Putri, S. Y. A. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), dan Return on Asset (ROA) terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2017. *Pareso Jurnal*, 3(4), 891-902. <https://ejurnal-unespadang.ac.id/index.php/PJ/article/view/453>
- Linawaty dan Ekadjaja, A. (2015). Analisis Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Arus Kas Bebas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.6, No.20, 2015
- Leonardo, L., & Mayangsari, S. (2024). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Anggaran: Jurnal Publikasi Ekonomi dan Akuntansi*, 2(1), 154–172. <https://doi.org/10.61132/anggaran.v2i1.322>
- Lestari, A. D., & Zulaikha. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan (Kajian empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015–2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(4), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor do not Have. *Journal of Financial Economic*, Vol. 13 (2): 187-221.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592. <https://doi.org/10.2307/2327916>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Nihe, S., Murni, S., & Wullur, M. (2023). Analisis Pengaruh Total Asset Turnover, Working Capital Turnover, Firm Size dan Public Ownership Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Consumer Non-Cyclical di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2021. *Jurnal EMBA*, 11(4), 346–357. <file:///C:/Users/pcntr/Downloads/Sherina+Nihe.+OK.pdf>
- Nguyen, T., S. Locke, dan K. Reddy. 2015. Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter?. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 41, No., hlm: 148-161
- Putra, B. P. D. (2015). Pengaruh dewan komisaris, proporsi komisaris independen, terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 8(2), 70–85. [file:///C:/Users/pcntr/Downloads/admin,+1.+Brayen+Prastika+Dwi+P.+041012120%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/pcntr/Downloads/admin,+1.+Brayen+Prastika+Dwi+P.+041012120%20(1).pdf)
- Pratiwi, S. O. (2023). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Studi Kasus pada PT Bukit Asam Tbk). *Jurnal Entrepreneur dan Bisnis (JEBI)*, 2(2), 61–70. E-

ISSN: 3025-5716.

- Pratiwi, R., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan dan komisaris independen terhadap biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies. *Management Analysis Journal*, 5(3). file:///C:/Users/pcntr/Downloads/11119-Article%20Text-28383-1-10-20170425.pdf
- Piristina, F. A., & Khairunnisa. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 123-136.
- Qurniasih, R., Pramurindra, R., Fakhruddin, I., & Inayati, N. I. (2024). Pengaruh Pengungkapan ESG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Praktik Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(2). <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i02.p01>. Tersedia di: <https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/121769>. Diakses pada: 19 April 2025.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). *Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value*. Research Journal of Finance and Accounting, 4(11), 120–130. Retrieved from www.iiste.org
- Rachmadevi, A.G, Purwohedi, U., & Agung Ulupui, I. G. K. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 4(1), 106-132. Retrieved from <http://journal.unj.ac.id/journal/index.php/japa>
- Rinaldi, R., & Oktavianti, N. (2023). Pengaruh Total Asset Turnover, Debt to Asset Ratio dan Return on Asset terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016–2020. *Jurnal Ikrath-Ekonomika*, 6(2)
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A., & Gholezoo, F. E. (2022). The impact of investment efficiency on firm value and moderating role of institutional ownership and board independence. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4), 170. <https://doi.org/10.3390/jrfm15040170>
- Savira, G., & Hariyati. (2021). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Leverage Sebagai Variabel Kontrol. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 7(1), 86-96. <https://doi.org/10.37403/financial.v0i0.224>
- Setiawan, R., & Kusumawati, N. D. (2020). The role of independent commissioner in the effect of family ownership on capital structure in family companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 10(2), 135-145.
- Sinatraz, V., & Suhartono, S. (2021). Kemampuan Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 22(01). <https://doi.org/10.29040/jap.v22i1.1654>
- Siregar, F., Achsani, N.A dan Bandong, B. (2023). The Effect Finance Performance on a Company's Value. *Journal of Social Research*, Vo. 2, no 10.
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tulcanaza-Prieto, A. B., Lee, Y., & Anzules-Falcones, W. (2024). *The Moderating Role of Corporate Governance in the Relationship between Leverage and Firm Value: Evidence from the Korean Market*. MDPI, Risks 12: 11. <https://doi.org/10.3390/risks12010011>
- Tambuwun, C. E., Mangantar, M., & Rumokoy, L. J. (2024). Pengaruh Debt to Equity

- Ratio, Earning Per Share, dan Return on Asset Ratio terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Jasa Kesehatan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 12(01), 107-115. <https://doi.org/10.35794/emba.v12i01.53690>
- Utomo, M.N., Kaujan , Pratiwi, S.R.(2019). Peran Kepemilikan Terkonsentrasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Efisiensi Operasional Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* Vol.7, No.3. <https://ejournal.upi.edu/index.php/JRAK/article/viewFile/17602/11029>
- Utami, R. B., & Prasetyono. (2016). Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009–2013). *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, 13(1), 28–43. <http://ejournal.undip.ac.id/index.php/smo>
- Wardana, I. M. W. W., & Agus, Y. (2024). Profitabilitas memoderasi pengaruh Dewan Komisaris Independen, struktur kepemilikan, struktur modal, nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(2), 305-316. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i2.20680>
- Warrad, L., S. M. Almahamid, N. Slihat, dan M. Alnimer. 2013. The Relationship Between Ownership Concentration And Company Performance, A Case Of Jordanian Non-Financial Listed Companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business* Vol. 4, No. 9
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Wijaya, J., dan Radianto, W.E.D.(2023). The Effect of Independent Commissioners, EVA, and ROA on Firm Value. *Journal of Business and Information System*. Vol. 5, No. 2.
- Wirawan, V., Ulupui, I. G. K. A., & Handarini, D. (2022). Peran moderasi dewan komisaris independen terhadap faktor-faktor yang memengaruhi perataan laba. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan, dan Auditing*, 3(3), 631-652.