

Firm Value dan Faktor Penentunya di Sektor Energi: Peran Strategis Komisaris Independen

Rosalina¹, Jaka Waskito², Yuni Utami³

¹ Universitas Pancasakti Tegal, rosalinaattaufiq3@gmail.com

² Universitas Pancasakti Tegal, jakawaskito@gmail.com

³ Universitas Pancasakti Tegal, yuniutami@upstegal.ac.id

Histori Naskah

Diserahkan:
08-07-2025

Direvisi:
24-07-2025

Diterima:
27-07-2025

Keywords

: firm value; financial performance, Independent Commissioner, good corporate governance, moderation regression analysis

ABSTRACT

The determination of firm value in the energy sector is influenced by internal performance and the effectiveness of corporate governance. This study aims to examine the determinants of firm value Return on Assets (ROA), Total Asset Turnover (TATO), and Debt to Equity Ratio (DER) and to assess the strategic role of Independent Commissioners as a governance mechanism in moderating these relationships. Using a quantitative approach and secondary data from the financial reports of 36 energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024, the analysis employed multiple linear regression and moderation regression techniques. The results show that ROA ($\beta = 0.739$; $p = 0.001$), TATO ($\beta = 0.488$; $p = 0.000$), and DER ($\beta = 0.026$; $p = 0.001$) have a significant positive effect on firm value. However, Independent Commissioners negatively moderate the effect of ROA ($\beta = -6,687$; $p = 0,006$) and DER ($\beta = -0,301$; $p = 0,002$) on firm value, and do not significantly moderate the effect of TATO ($\beta = 0,505$; $p = 0,302$). These findings suggest that the strategic role of Independent Commissioners in supporting firm value has not yet been fully effective in Indonesia's energy sector.

ABSTRAK

Penentuan nilai perusahaan di sektor energi dipengaruhi oleh kinerja internal dan efektivitas tata kelola perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan Return on Asset (ROA), Total Asset Turnover (TATO), dan Debt to Equity Ratio (DER) serta menelaah peran strategis Komisaris Independen sebagai mekanisme tata kelola dalam memoderasi hubungan tersebut. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dan data sekunder dari laporan keuangan 36 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, analisis dilakukan melalui regresi linier berganda dan regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA ($\beta = 0,739$; $p = 0,001$), TATO ($\beta = 0,488$; $p = 0,000$), dan DER ($\beta = 0,026$; $p = 0,001$) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, Komisaris Independen memoderasi secara negatif pengaruh ROA ($\beta = -6,687$; $p = 0,006$) dan DER ($\beta = -0,301$; $p = 0,002$) terhadap nilai perusahaan, serta tidak memoderasi secara signifikan hubungan TATO ($\beta = 0,505$; $p = 0,302$). Temuan ini mengindikasikan bahwa peran strategis Komisaris Independen dalam mendukung nilai perusahaan belum berjalan secara optimal di sektor energi Indonesia.

Kata Kunci

: Nilai perusahaan, kinerja keuangan, komisaris independen, tata kelola Perusahaan, Analisis Regresi moderasi

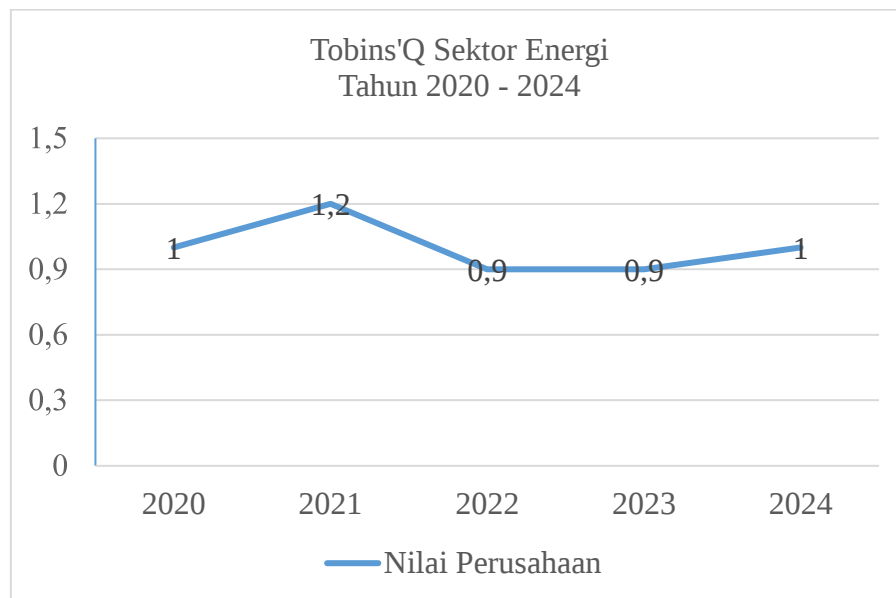
Corresponding Author

: Rosalina, rosalinaattaufiq3@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan entitas ekonomi yang tidak hanya memperoleh keuntungan, tetapi juga berperan dalam menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan. Salah satu indikator utama dalam mengukur keberhasilan suatu perusahaan adalah nilai pasar yang tercermin melalui nilai perusahaan (*firm value*). Nilai ini menggambarkan sejauh mana pasar memberikan penilaian atas prospek dan kinerja masa depan perusahaan. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan mengembangkan usahanya di masa depan. Namun, mempertahankan nilai tersebut merupakan tantangan tersendiri, terutama bagi sektor energi yang dikenal memiliki karakteristik dinamis dan kompleks.

Sektor energi memiliki posisi strategis dalam menopang aktivitas industri dan konsumsi masyarakat, sekaligus menyumbang kontribusi besar terhadap perekonomian nasional. Meski demikian, perusahaan di sektor ini menghadapi tekanan ganda dari sisi internal seperti efisiensi operasional dan pengelolaan keuangan, serta dari sisi eksternal seperti volatilitas harga komoditas, transisi menuju energi hijau, hingga tuntutan keberlanjutan. Fenomena fluktuasi nilai perusahaan dalam periode 2020 hingga 2024 mencerminkan kondisi tersebut, di mana terjadi dinamika naik-turun yang mencerminkan ketidakstabilan kinerja dan persepsi pasar.



Gambar 1. Grafik Nilai Perusahaan Sektor Energi tahun 2020-2024 (Data BEI-IDX diolah, 2025)

Data Tobin's Q menunjukkan bahwa pada tahun 2020, nilai perusahaan berada pada angka 1, mencerminkan penilaian pasar yang setara dengan nilai aset. Lonjakan ke 1,2 pada 2021 menandakan peningkatan ekspektasi terhadap prospek bisnis energi, yang kemungkinan dipicu oleh pemulihan pascapandemi atau stimulus kebijakan. Namun, tahun berikutnya memperlihatkan tren penurunan hingga 0,9 pada 2022 dan stagnan di angka tersebut sepanjang 2023, menunjukkan penurunan keyakinan pasar. Nilai tersebut baru kembali pulih ke 1 pada 2024. Pola ini menggambarkan bahwa persepsi investor terhadap sektor energi masih sangat fluktuatif dan rentan terhadap berbagai faktor, baik fundamental perusahaan maupun kondisi makroekonomi.

Ketidakstabilan tersebut memperkuat pentingnya mengidentifikasi faktor-faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan konteks ini, kinerja keuangan menjadi elemen krusial. Tiga indikator utama yang digunakan dalam studi ini adalah *Return on Asset*

(ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). ROA menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan bersih dari aset yang digunakan (Cahyaningrum et al., 2023) TATO mencerminkan efektivitas aset dalam mendorong penjualan (Renaldo & J. Iskak, 2024), sementara DER mengukur keseimbangan antara utang dan ekuitas yang berimplikasi pada risiko keuangan (Salsabila et al., 2024). Ketiganya berfungsi sebagai sinyal bagi investor (Spence, 1973) sekaligus bagian dari keputusan strategis sebagaimana dijelaskan dalam *Trade-Off Theory* (Kraus & Litzenberger, 1973).

Namun, kinerja keuangan semata belum cukup menjamin peningkatan nilai perusahaan jika tidak didukung oleh sistem tata kelola yang efektif. Dalam hal ini, peran Komisaris Independen menjadi krusial. Sebagai bagian dari mekanisme pengawasan, Komisaris Independen diharapkan mampu menjaga keseimbangan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta mencegah pengambilan keputusan yang merugikan nilai perusahaan. Fungsi pengawasan ini menjadi semakin penting di sektor energi yang padat modal, rentan risiko, dan memiliki keterkaitan erat dengan kebijakan publik dan regulasi.

Sejumlah studi menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan serta efektivitas moderasi Komisaris Independen. Dewi et al., (2024) dan Renaldo & J. Iskak, (2024) menunjukkan bahwa ROA, TATO, dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Padmayanti et al., (2019) dan Dewi et al., (2024) menemukan ROA tidak signifikan; Kaujan & Andriyani, (2025) mencatat DER berpengaruh negatif, sedangkan Giawa et al., (2024) menyatakan tidak signifikan. Untuk TATO, hasil juga bervariasi Kaujan & Andriyani, (2025) melaporkan pengaruh positif, tetapi Fahri, Triyonowati, (2024) serta R. B. Utami & Prasetyono, (2016) menyatakan sebaliknya. Ketidakkonsistenan juga ditemukan dalam efektivitas peran Komisaris Independen, tergantung konteks sektor dan kekuatan pengawasan (Padmayanti et al., 2019 ; Masrifah & Rahayu, 2024). Bahkan, Amalia et al., (2017), Anastasia & Utami, (2016) dan Y. Utami et al., (2023) menunjukkan bahwa pengaruh tata kelola juga sangat dipengaruhi oleh variabel moderasi dan faktor budaya.

Kesenjangan hasil-hasil tersebut memperkuat urgensi dilakukannya penelitian lebih lanjut, khususnya di sektor energi yang dinamis dan kompleks. Oleh karena itu, studi ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan, serta menelaah peran strategis Komisaris Independen sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai keterkaitan antara struktur keuangan, tata kelola, dan nilai perusahaan di sektor energi Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder yang diperoleh melalui teknik dokumentasi. Sumber utama berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan energi yang diunduh dari laman resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), didukung oleh studi pustaka dari jurnal dan publikasi ilmiah terkait. Seluruh perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi cakupan populasi. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive* dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar aktif selama periode 2020 hingga 2024, (2) menyajikan laporan keuangan tahunan lengkap secara berturut-turut, dan (3) menggunakan mata uang USD dalam pelaporan keuangannya. Berdasarkan penyaringan tersebut, diperoleh 36 perusahaan sebagai sampel dengan total 180 observasi sebelum proses eliminasi data ekstrem (outlier). Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dan regresi interaksi (*Moderated Regression Analysis/MRA*). Seluruh pengolahan data dilakukan dengan bantuan SPSS versi 27.

LANDASAN TEORETIS

A. Signalling Theory

Teori sinyal (Spence, 1973), menjelaskan ketimpangan informasi antara manajemen dan investor. Penyampaian sinyal ke pasar diperlukan untuk mengurangi asimetri informasi. Indikator keuangan seperti ROA, TATO, dan DER menjadi sinyal kunci yang mencerminkan efisiensi, profitabilitas dan keberanian dalam mengelola resiko (Brigham & Houston, 2014 :Hartono, 2017). Investor menafsirkan sinyal tersebut sebagai penilaian atas prospek dan kinerja masa depan perusahaan.

B. Agency Theory

Teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) menggambarkan potensi konflik antara pemilik dan manajemen, ketika manajer bertindak tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, pengawasan dibutuhkan. Indikator keuangan seperti ROA, TATO, dan DER mencerminkan hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen. Komisaris Independen sebagai pengawas eksternal berperan menjaga keputusan manajemen tetap fokus pada peningkatan nilai perusahaan tanpa konflik kepentingan (Handayani & Pratama, 2024).

C. Trade off Theory

Trade-Off Theory (Kraus & Litzenberger, 1973) menekankan pentingnya menjaga titik optimal antara keuntungan dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan. Struktur modal optimal terjadi ketika biaya utang tidak melebihi manfaat pajak. Ai et al., (2020), menekankan bahwa struktur modal optimal tercapai saat manfaat marjinal dari utang sama dengan biayanya. DER menjadi indikator penting dalam mengukur apakah penggunaan utang telah memberikan kontribusi nyata terhadap nilai perusahaan tanpa melampaui batas risiko yang wajar.

D. Return On Asset

Return On Asset (ROA) menggambarkan efisiensi manajemen dalam mengonversi aset menjadi laba. Rasio ini merepresentasikan tingkat laba yang dapat dicapai perusahaan atas pengelolaan aset secara keseluruhan (Dewi et al., 2024). Rasio ini mencerminkan potensi kinerja perusahaan mengelola aset untuk menciptakan keuntungan (Enjellina & Wi, 2023). Nilai ROA yang tinggi diartikan sebagai representasi efisiensi dan profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat persepsi positif investor. Menurut Kasmir, (2018), nilai ROA sebesar 30% secara umum dianggap sangat baik dalam industri. Rumus yang digunakan merujuk pada Sudana, (2023) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

E. Total Asset Turnover

Total Asset Turnover (TATO) berfungsi sebagai indikator efisiensi operasional, menunjukkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dari keseluruhan aset yang dimiliki. TATO menunjukkan seberapa cepat aset perusahaan diputar menjadi penjualan (Sudana, 2023). Nilai yang tinggi menandakan efisiensi operasional, sedangkan nilai rendah mengindikasikan inefisiensi dalam pemanfaatan aset (Renaldo & J. Iskak, 2024). Sebaliknya, nilai yang rendah dapat menjadi pertanda inefisiensi, di mana aset tidak berkontribusi optimal terhadap peningkatan pendapatan. Adapun rumus yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada Sudana, (2023) sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

F. Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merepresentasikan struktur pendanaan perusahaan, khususnya sejauh mana manajemen mengandalkan utang dibandingkan modal sendiri. Rasio ini mencerminkan tingkat keberanian perusahaan mengambil risiko keuangan dan kemampuannya dalam menyeimbangkan antara dana eksternal dan internal (Salsabila & Suhermin, 2024). Rasio ini juga menunjukkan kapasitas perusahaan dalam melunasi seluruh utang melalui penggunaan ekuitas sebagai sumber pendanaan utama (Widyakto et al., 2024). Nilai DER yang tinggi menunjukkan agresivitas ekspansi berbasis utang, namun berisiko jika tidak diimbangi kontrol arus kas yang baik. Sebaliknya, DER rendah menandakan struktur modal yang lebih konservatif dan stabil. Rumus yang digunakan berdasarkan Sudana, (2023) adalah sebagai berikut:

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

G. Komisaris Independen

Komisaris independen ditempatkan dalam struktur dewan pengawas untuk menjalankan fungsi kontrol secara objektif tanpa terikat kepentingan dengan direksi, pemegang saham mayoritas, ataupun pihak manapun yang dapat memengaruhi objektivitas penilaian (Masrifah & Rahayu, 2024). Status independen memastikan bahwa proses pengawasan berlangsung secara adil, transparan, dan tidak tunduk pada tekanan internal. Peran mereka meliputi pengawasan strategis dan pencegahan konflik kepentingan, yang berkontribusi terhadap tata kelola perusahaan yang akuntabel (Handayani & Pratama, 2024). Sebagai proksi tata kelola perusahaan, proporsi Dewan Komisaris Independen dihitung berdasarkan formulasi dari penelitian Masrifah & Rahayu (2024), dengan rumus sebagai berikut:

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Komisaris Perusahaan}}$$

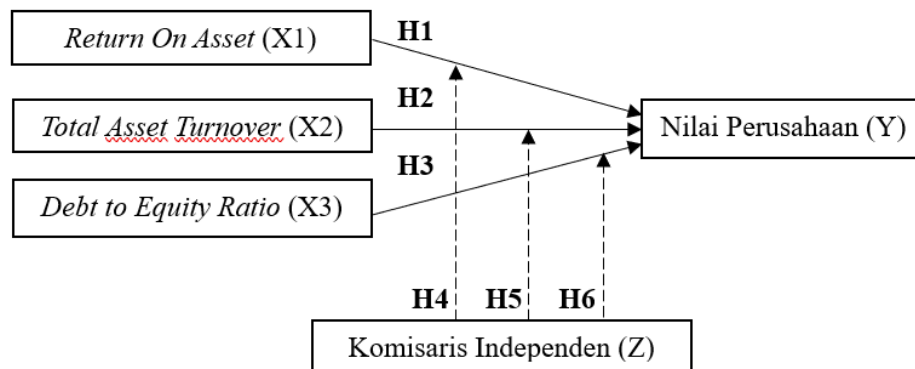
H. Nilai Perusahaan

Firm value merefleksikan persepsi pasar atas potensi jangka panjang perusahaan. Perusahaan dengan nilai tinggi cenderung memiliki daya tarik kuat di mata investor karena dianggap memiliki fondasi yang stabil dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan (Rusmanto & Lisal, 2019). Kenaikan harga saham sering kali menjadi indikator kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Peningkatan tersebut bukan hanya mencerminkan ekspektasi laba, tetapi juga memberikan keuntungan langsung bagi pemegang saham melalui peningkatan kekayaan (Handayani et al., 2020). Keputusan manajemen terkait investasi, pendanaan, serta pengelolaan aset turut membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan (Salim & Murtanto, 2024).

Rasio Tobin's Q dipilih sebagai ukuran nilai perusahaan karena memperbandingkan nilai pasar ekuitas dan utang terhadap total aset. Ukuran ini dianggap representatif karena tidak hanya menilai efisiensi pengelolaan aset, tetapi juga menangkap ekspektasi pasar terhadap potensi pertumbuhan bisnis. Rumus Tobin's Q mengacu pada Sudana, (2023) yaitu:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

KERANGKA PEMIKIRAN



Keterangan:

Garis Pengaruh parsial : —————→
 Garis Pengaruh Moderasi : - - - - ->

Gambar 2. Kerangka Pemikiran Konseptual (Peneliti, 2025)

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	180	-,380	,600	,08089	,144903
TATO	180	,000	2,780	,62683	,506175
DER	180	,000	24,850	1,53344	2,441885
TobinsQ	180	,200	12,920	1,32822	1,580741
DKI	180	,220	,800	,42106	,108980
Valid N (listwise)	180				

Sumber : Output IBM SPSS 27 Data Diolah, 2025

Statistik deskriptif digunakan untuk menampilkan karakteristik umum dari data yang dianalisis. Berdasarkan 180 observasi, hasil analisis menunjukkan bahwa *Return on Aset*

(ROA) tercatat nilai minimum –3,80 dan maksimum 0,600, dengan rata-rata sebesar 0,08089 dan standar deviasi 0,144903. Nilai yang cukup menyebar ini menunjukkan adanya variasi profitabilitas antar perusahaan sektor energi. *Total Asset Turnover* (TATO) tercatat nilai minimum 0,000 dan maksimum 3,180, serta rata-rata sebesar 0,72939. Penyebaran data cukup tinggi, tercermin dari standar deviasi sebesar 0,592632, menandakan bahwa efektivitas perusahaan dalam mengubah aset menjadi penjualan sangat bervariasi. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan rentang nilai yang cukup lebar, dengan minimum 0,000 dan maksimum 24,850. Rata-rata DER berada di angka 1,53344, dengan standar deviasi 2,441885, yang mengindikasikan ketidakhomogenan struktur pendanaan antar perusahaan. Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q memiliki minimum sebesar 0,200 dan maksimum 12,920, dengan rata-rata 1,32822 dan standar deviasi 1,580741. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan berada di sekitar nilai pasar yang relatif mendekati atau sedikit di atas nilai buku asetnya. Komisaris independen menunjukkan rata-rata

proporsi 42% dari total dewan komisaris, dengan nilai minimum 22% dan maksimum 80%. Standar deviasi sebesar 0,108980 menunjukkan variasi moderat antar perusahaan dalam hal kepatuhan terhadap prinsip tata kelola perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

Tahapan pertama sebelum pengujian model regresi dilakukan melalui uji asumsi klasik. Uji normalitas pertama dengan metode Kolmogorov–Smirnov yang memberikan hasil signifikansi 0,000. Nilai ini mengindikasikan bahwa distribusi data awal tidak memenuhi kriteria normalitas. Kondisi ini ditangani dengan menghapus 20 data outlier menggunakan metode *Casewise Diagnostics*, sehingga jumlah observasi tersisa menjadi 160. Uji normalitas ulang setelah data dibersihkan menghasilkan nilai signifikansi 0,200 ($> 0,05$). Hasil ini mengonfirmasi bahwa data telah mengikuti distribusi normal dan memenuhi asumsi dasar regresi.

Pemeriksaan *Multikolinearitas* dan *Heteroskedastisitas* dilakukan dengan uji *Rank Spearman*. Hasil pengujian tidak menunjukkan gejala *multikolinearitas* maupun *heteroskedastisitas*, yang berarti hubungan antar variabel independen bersifat wajar dan residual data menyebar secara homogen.

Uji *Autokorelasi* menggunakan metode *Durbin-Watson* (DW) pada data awal menghasilkan nilai DW sebesar 1,019, yang berada di bawah batas bawah (dL), sehingga mengindikasikan adanya autokorelasi positif. Masalah ini diselesaikan dengan transformasi data menggunakan metode *Cochrane-Orcutt*. Setelah transformasi, diperoleh nilai DW sebesar 1,946, yang berada dalam rentang $dU < DW < 4-dU$, yang berarti model akhir bebas dari autokorelasi.

3. Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,598	,034		17,737	,000
	ROA	,739	,219	,245	3,380	,001
	TATO	,488	,055	,618	8,870	,000
	DER	,026	,008	,172	3,358	,001

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber : Output IBM SPSS 27 Data Diolah, 2025

Rumus menggunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1.ROA + \beta_2.TATO + \beta_3.DER + e$$

Dari hasil uji regresi menunjukkan bahwa :

Hasil pengujian menunjukkan konstanta sebesar 0,598, yang berarti ketika seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 0,598.

- 1) ROA menunjukkan koefisien sebesar 0,739 dengan signifikansi 0,001. Temuan ini mengindikasikan adanya berpengaruh positif dan signifikan antara ROA terhadap nilai perusahaan, dengan demikian hipotesis pertama (H1) dinyatakan diterima.
- 2) TATO memiliki koefisien sebesar 0,488 dengan signifikansi 0,000. Artinya, efisiensi pengelolaan aset melalui perputaran aset memberikan dampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan, dan hipotesis kedua (H2) diterima.

- 3) DER menunjukkan koefisien sebesar 0,026 dengan signifikansi 0,001. Meskipun nilai koefisien tergolong kecil, pengaruh DER tetap signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) juga diterima.

4. Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 3. Hasil Koefisien Determinasi R²

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,806 ^a	,649	,640	,235513
a. Predictors: (Constant), DKI, TATO, DER, ROA				
b. Dependent Variable: TobinsQ				

Sumber : Output IBM SPSS 27 Data Diolah, 2025

Nilai Adjusted R Square (R²) sebesar 0,64 atau 64 %. Hal ini menunjukkan bahwa 64 % variasi nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2024 dapat dijelaskan oleh variabel independen, yaitu *Return on Asset* (ROA), *Total Asset Turnover* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Komisaris Independen (DKI). Sementara itu, 36 % sisanya dijelaskan oleh variabel atau faktor lain di luar penelitian ini.

5. Moderated Regression Analys (MRA)

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Moderasi

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	,486	,149		,001
	ROA	3,224	,972	1,071	,001
	TATO	,312	,204	,395	,129
	DER	,167	,045	1,092	,000
	DKI	,205	,358	,056	,567
	ROA_DKI	-6,687	2,402	-,838	,006
	TATO_DKI	,505	,488	,274	,302
	DER_DKI	-,301	,095	-,992	,002
a. Dependent Variable: TobinsQ					

Sumber : Output IBM SPSS 27 Data Diolah, 2025

Model regresi moderasi disusun dengan persamaan sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \alpha + \beta 1.ROA + \beta 2.TATO + \beta 3.DER + \beta 4.DKI + \beta 5.(ROA \times DKI) + \beta 6.(TATO \times DKI) + \beta 7.(DER \times DKI) + e$$

Hasil analisis moderasi menunjukkan:

- 1) Nilai signifikansi interaksi $ROA \times DKI = 0,006 < 0,05$ menyatakan bahwa komisaris independen memoderasi negatif pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Meskipun arah koefisien interaksi negatif (−6,687), namun secara statistik signifikan Oleh karena itu, Hipotesis ke-4 (H4) diterima.
- 2) Nilai signifikansi interaksi $TATO \times DKI$ adalah $0,302 > 0,05$, menunjukkan bahwa komisaris independen tidak memoderasi pengaruh TATO terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, Hipotesis ke-5 (H5) ditolak.

- 3) Nilai signifikansi interaksi DER×DKI adalah $0,002 > 0,05$, menunjukkan bahwa komisaris independen memoderasi pengaruh negatif DER terhadap nilai perusahaan. Meskipun arah koefisien interaksi negatif (-0,301), namun secara statistik signifikan. Oleh karena itu, Hipotesis ke - 6 (H6) diterima.

PENUTUP

1. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor energi, dengan koefisien $\beta = 0,739$ dan signifikansi $p = 0,001$. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas yang tinggi bukan hanya cerminan efisiensi operasional, tetapi juga menjadi sinyal positif bagi investor, sesuai dengan konsep *signaling theory*. *Total Asset Turnover* (TATO) turut berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ($\beta = 0,488$; $p = 0,000$), mencerminkan bahwa efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan pendapatan diapresiasi oleh pasar. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga memberikan kontribusi positif signifikan ($\beta = 0,026$; $p = 0,001$), mendukung *trade-off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan utang secara proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan selama dikelola secara bijak dan efisien.

Temuan moderasi menunjukkan bahwa Komisaris Independen berperan sebagai moderator negatif pada hubungan antara ROA terhadap nilai perusahaan ($\beta = -6,687$; $p = 0,006$) serta DER terhadap nilai perusahaan ($\beta = -0,301$; $p = 0,002$). Hal ini mencerminkan bahwa fungsi pengawasan independen belum berjalan secara efektif dalam mendukung penciptaan nilai melalui kinerja keuangan. Berdasarkan kerangka *agency theory*, kondisi ini mengindikasikan bahwa mekanisme kontrol belum berfungsi optimal, baik karena keterbatasan independensi substantif, kurangnya pemahaman sektoral, maupun peran dewan yang belum cukup berpengaruh dalam pengambilan keputusan strategis. Sementara itu, tidak ditemukannya pengaruh moderasi Komisaris Independen dalam hubungan antara TATO dan nilai perusahaan ($\beta = 0,505$; $p = 0,302$), menegaskan bahwa efisiensi operasional belum sepenuhnya dikawal oleh mekanisme pengawasan yang efektif. Hal ini juga menyoroti tantangan dalam memastikan bahwa fungsi monitoring tidak hanya bersifat formal, tetapi mampu memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan nilai pemegang saham.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan pentingnya integrasi antara kinerja keuangan dan tata kelola yang kuat, terutama penguatan fungsi Komisaris Independen sebagai penjaga kepentingan pemegang saham. Berdasarkan *agency theory*, keberhasilan menciptakan nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada performa internal, tetapi juga pada efektivitas pengawasan yang mampu meminimalkan konflik kepentingan dan menjaga akuntabilitas manajemen di sektor energi yang penuh tantangan.

2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terbatas pada periode 2020–2024 yang dapat dipengaruhi oleh kondisi pascapandemi dan belum cukup untuk menangkap tren jangka panjang dan hanya mencakup perusahaan sektor energi yang menggunakan mata uang USD dalam laporan keuangannya, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi untuk seluruh perusahaan sektor energi maupun lintas sektor. Selain itu, variabel independen dan moderasi masih terbatas pada aspek internal perusahaan tanpa mempertimbangkan

faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, regulasi kebijakan energi atau tekanan ESG.

3. Implikasi Praktis

Bagi perusahaan sektor energi, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya meningkatkan kinerja keuangan secara berimbang melalui optimalisasi struktur modal dan efisiensi operasional. Di saat yang sama, penguatan fungsi Komisaris Independen dari sisi integritas, kompetensi, dan pemahaman terhadap industri energi menjadi krusial agar fungsi pengawasan berjalan secara efektif dan berdampak pada nilai perusahaan. Bagi investor, indikator seperti ROA, TATO, dan DER dapat digunakan sebagai pertimbangan utama dalam menilai prospek perusahaan, serta menilai efektivitas peran pengawasan Dewan Komisaris Independen dalam mendukung tata kelola perusahaan yang sehat.

4. Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian mendatang disarankan untuk memperluas cakupan waktu dan melibatkan lebih banyak sektor industri guna meningkatkan validitas eksternal serta generalisasi hasil. Perubahan variabel independen, disertai dengan penambahan variabel kontrol atau moderasi seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, kualitas audit, kondisi makroekonomi, maupun faktor ESG, berpotensi memperdalam analisis serta mengungkap dinamika yang lebih kompleks dalam penentuan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ai, H., Frank, M. Z., & Sanati, A. (2020). The Trade-off Theory of Corporate Capital Structure. *SSRN Electronic Journal*, 1–64. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3595492>
- Amalia, A., Gunistiyo, M., & Utami, Y. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan SubSektor Transportasi Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi Tahun 2011-2016. *Jurnal Permana*, 9(1), 19.
- Anastasia, E. A., & Utami, Y. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 8(2), 141–150.
- Cahyaningrum, Y., Widodo, E., & Widuri, D. T. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi. *Triwikrama: Jurnal Ilmu Sosial*, 01(05), 50–60. <https://doi.org/10.6578/tjis.v1i7.283>
- Dewi, S. K., Setiono, H., & Ilmidavviq, M. B. (2024). Pengaruh ROA , CR dan DER Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Teknologi Yang Terdaftar di Bei Periode 2021-2023. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 3(3). <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v3i3.2024>
- Enjellina, & Wi, P. (2023). Pengaruh Komisaris Independen , Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-202. 3(2). <https://jurnal.ubd.ac.id/index.php/pros/article/view/2468>
- Fahri, Triyonowati, M. (2024). Pengaruh CR, ROA, DER dan TATO terhadap Nilai Perusahaan Telekomunikasi di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 13(9), 1–18. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/6078>
- Giawa, P., Irwan, F. A., Wulandari, B., & Habibie, M. (2024). The Effect Of Return On Assets , Return On Equity , Debt On Equity Ratio , And Company Size On Firm Value In Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Innovation Research*, 03(05), 163–177. <https://e-journal.citakonsultindo.or.id/index.php/IJEBIR/article/view/1093>
- Handayani, B. D., Rohman, A., Chariri, A., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate financial performance on corporate governance mechanism and corporate value: Evidence from Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(3), 161–171. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-3.13>
- Handayani, R. S., & Aditya Pratama, Y. (2024). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perbankan Pemerintah Dan Non Pemerintah Pada Tahun 2018-2022). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 12(2), 81–90. <https://doi.org/10.32520/jak.v12i2.3056>
- Hartono, J. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kese). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *The Corporate Financiers*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Kasmir. (2018). Analisis laporan keuangan. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kaujan & Andriyani, K. (2025). Peran GCG dalam Memoderasi Keputusan Pendanaan dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri BEI 2018–2023.

- Jurnal Ekonomika*, 16(1), 134–154. <https://doi.org/10.35334/va3t9k38>
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911. <https://doi.org/10.2307/2978343>
- Masrifah, A., & Rahayu, R. A. (2024). *Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Dewan Komisaris Independen [Capital Structure, Financial Performance Firm Size on Firm Value: The Moderating Role of The Independent Board of Commissioners]*. 1–14.
- Padmayanti, N. P. E. W., Suryandari, N. N. A., & Mudiadewi, I. . B. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Iindependen sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Riset Akuntansi Juara*, 6. <https://doi.org/10.36733/juara.v9i1.303>
- Renaldo & J. Iskak. (2024). Pengaruh Total Assets Turnover, Debt To Equity Ratio, Return ondan Current Ratio Terhadap Return On Assets. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 6(38), 1305–1313. <https://doi.org/10.47467/elmal.v5i8.2742>
- Rusmanto, T., & Lisal, M. (2019). The influence of good corporate governance, financial and environmental performance towards firm value: Case of manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering*, 9(1), 4610–4613. <https://doi.org/10.35940/ijitee.L3837.119119>
- Salim, M. J. M., & Murtanto. (2024). The Effect Of Disclosure of Carbon Emissions and Eco Efficiency On Company Value. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences*, 2(5), 1600–1611. <https://doi.org/10.61990/ijamesc.v2i5.284>
- Salsabila Rima Ramadhani, Triyonowati, S. (2024). *Influence of return on equity (ROE) and Debt equity Ratio (DER) on company value and share prices*. 7(1), 909–928. <https://doi.org/10.31538/ijjse.v7i1.4514>
- Spence. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sudana, I. M. (2023). Manajemen Keuangan Perusahaan (Edisi 3). *Erlangga*.
- Utami, R. B., & Prasentiono, P. (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). *Diponegoro Journal Of Management*, 5(2), 1–14. <https://doi.org/10.14710/jsmo.v13i1.13411>
- Utami, Y., Jati, D. P., & Yunanto, A. (2023). *Bibliometric analysis of the relationship between family ownership, family governance, clan governance, and tribal governance: A future research agenda*. *Economics and Finance*, Volume 11, Issue 3, 42-54.
- Widyakto, A., Pradiptya, A., Kusumawati, C. A., & Fresiliasari, O. (2024). *The Role of ROA in Mediating DER, Current Ratio, and TATO on Firm Value value*. 9(2), 114–128. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v9i2.11086>