

**PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* DAN STRUKTUR
MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: TEMUAN DARI
BADAN USAHA MILIK NEGARA TAHUN 2019-2023**

SKRIPSI

**Disusun untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana
Akuntansi**



**REVALINA ANDRIANA RACHMA
NIM: 122110023**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MA CHUNG
MALANG
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi berjudul:

Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan: Temuan dari Badan Usaha Milik Negara Indonesia Tahun 2019-2023

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

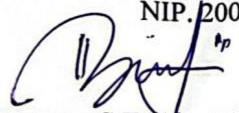
Nama : Revalina Andriana Rachma
NIM : 122110023
Program Studi : Akuntansi

“Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung, pada tanggal 20 Juni 2025 dan memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi Strata Satu (S1)”.

Dosen Pembimbing Utama


Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si., Ph.D., CRA
NIP. 20080021

Dosen Pembimbing Pendamping


Bagas Brian Pratama, S.Tr.Ak., M.Tr.Ak
NIP. 20230002

Dosen Ketua Penguji


Dian Wijayanti, SE., MSc
NIP. 20090018

Dosen Anggota Penguji


Rino Tam Cahyadi, S.E., M.S.A
NIP. 20190012

Mengesahkan,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis


Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si., Ph.D., CRA
NIP. 20080021

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi / Rancangan Usaha / Proyek / Kreasi Bisnis / Laporan PKL yang berjudul:

Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan: Temuan dari Badan Usaha Milik Negara Indonesia Tahun 2019-2023

merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan karya plagiat yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar sarjana di universitas lain, kecuali pada bagian-bagian sumber informasi dicantumkan dengan cara referensi sebagaimana semestinya, baik sebagian maupun seluruhnya. Semua sumber – baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan apabila terdapat kekeliruan, saya bersedia menerima sanksi sesuai aturan yang berlaku.

Malang, 20 Juni 2025

UNIVERSITAS
MA CHUNG



Revalina Andriana Rachma

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademika Universitas Ma Chung, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Revalina Andriana Rachma

NIM : 122110023

Program Studi: Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jenis Karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** kepada Universitas Ma Chung atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan: Temuan dari Badan Usaha Milik Negara Indonesia Tahun 2019-2023

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Ma Chung berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Di buat di : Malang

Pada tanggal : 20 Juni 2025

Yang menyatakan,



Revalina Andriana Rachma

KATA PENGANTAR

Syukur kepada Allah SWT yang senantiasa memberikan limpahan hidayah-Nya kepada penulis sehingga laporan ini berjudul **“Pengaruh *Corporate Governance* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan: Temuan dari Badan Usaha Milik Negara Indonesia Tahun 2019-2023”** dapat diselesaikan tepat waktu.

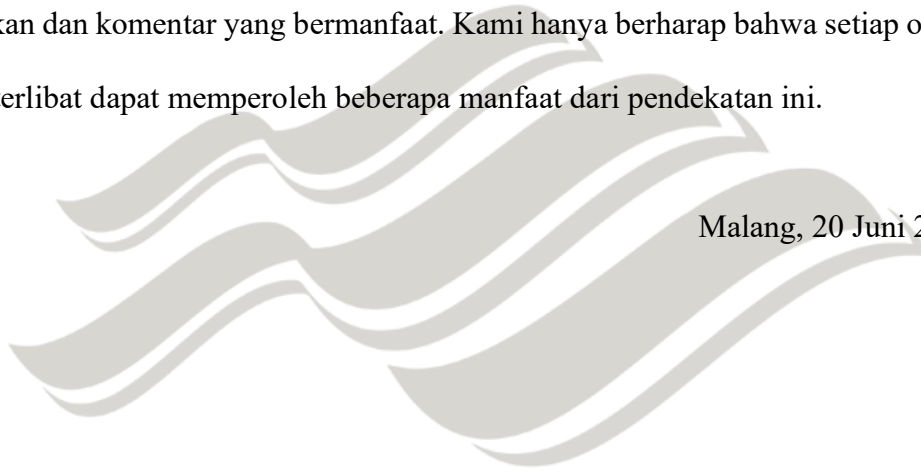
Segegap pihak yang sudah membantu, memberi semangat, atau memberikan kritik yang mendalam selama penyusunan laporan ini, terima kasih penulis ucapkan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Stefanus Yufra Menahen Taneo, M.S., M.Sc., selaku Rektor Universitas Ma Chung Malang.
2. Bapak Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si., Ph.D., CRA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Binsis Universitas Ma Chung Malang dan Dosen Pembimbing I.
3. Bapak Rino Tam Cahyadi, S.E., M.S.A., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Ma Chung Malang dan Dosen Penguji II.
4. Bapak Bagas Brian Pratama, S.Tr.Ak., M.Tr.Ak., yang merupakan Dosen Pembimbing II yang juga sudah bersedia untuk memberi bimbingan serta mengarahkan penulisan untuk penyusunan laporan.
5. Ibu Dian Wijayanti, SE., MSc. selaku Dosen Penguji I yang juga sudah bersedia untuk memberi saran juga kritik dalam kelancaran laporan ini.

6. Orangtua yang telah membantu dalam penyusunan proposal sebagai *support system*.
7. Teman-teman seperjuangan yang berjuang dalam menjalankan kuliah.

Penulis menyadari selama penyusunan laporan bahwa, karena keterbatasan dan keterampilan peneliti, laporan tersebut masih belum sempurna serta memiliki beberapa kekurangan. Maka dari hal tersebut, peneliti terbuka terhadap semua masukan dan komentar yang bermanfaat. Kami hanya berharap bahwa setiap orang yang terlibat dapat memperoleh beberapa manfaat dari pendekatan ini.

Malang, 20 Juni 2025



UNIVERSITAS
MA CHUNG

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis “pengaruh praktik *corporate governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan studi pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia selama periode 2019-2023”. Ini di latar belakang oleh pentingnya BUMN sebagai penggerak perekonomian nasional namun masih menghadapi persoalan serius terkait tata kelola dan efisiensi keuangan. Fenomena kasus korupsi dan tingginya pembiayaan utang di berbagai perusahaan BUMN menjadi urgensi tersendiri untuk menelaah lebih dalam mengenai hubungan GCG dan struktur modal. Analisis data dilakukan dengan menggunakan PLS-SEM, penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan teknik regresi untuk menilai kekuatan keseluruhan model dan hubungan antar variabel. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi rasio utang-ekuitas, jumlah komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan ukuran dewan komisaris. Tujuh perusahaan milik negara non-keuangan dengan kapitalisasi pasar terbesar menjadi sampel. Sedangkan variabel dependen menggunakan ROA, ROE, dan *Tobin's Q* yang juga disertakan sebagai variabel kontrol, yaitu pertumbuhan perusahaan dan struktur aset. Hasil penelitian menunjukkan ukuran dewan direksi berdampak positif terhadap ROA. Sedangkan untuk variabel *debt to equity ratio* hanya berpengaruh terhadap ROE dan ROE. Tidak semua ukuran nilai bisnis dipengaruhi secara signifikan oleh jumlah komisaris independen dan ukuran dewan komisaris.

Kata-kata kunci: BUMN, korupsi, GCG, struktur modal

UNIVERSITAS
MA CHUNG

ABSTRACT

This study aims to analyze “the effect of corporate governance practices and capital structure on company value by studying State-Owned Enterprises (SOEs) in Indonesia during the period 2019-2023”. The background of this research lies in the significant role of SOEs as drivers of the national economy, while still facing serious issues related to governance and financial efficiency. Cases of corruption and high debt financing SOEs present an urgent need to further examine the relationship between GCG and capital structure. Data analysis is performed using PLS-SEM to process the data, this study adopts a quantitative method with regression techniques between variables. The independent variables in this research include the debt to equity ratio, the number of independent commissioners, the size of the board of directors, and the size of the board of commissioners. Seven non financial stated owned enterprise with the largest market capitalization were selected as the samples. The dependent variables include ROA, ROE, and Tobin’s Q, with company growth and aset structure also included as control variables. The results of the study show that the size of the board of the directors has a positive affect on ROA. Meanwhile, the debt to equity ratio only affects ROA and ROE. Not all measures of firm value are significantly influenced by the number of independent comissioners and the size of the board of commissioners.

Keywords: SOEs, corruption, GCG, capital structure

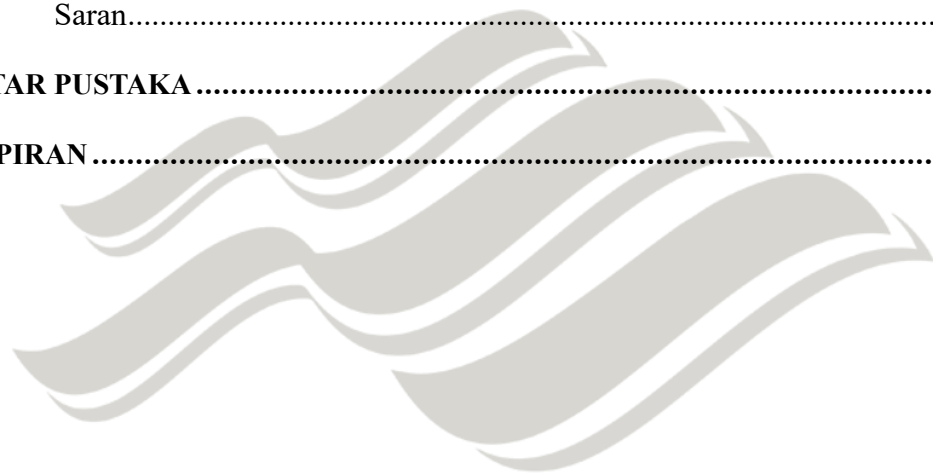
UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR RUMUS.....	xii
DAFTAR BAGAN.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.4.1 Manfaat Teoretis.....	7
1.4.2 Manfaat Praktis	7
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	9
2.2 <i>Trade Off Theory</i>	9
2.3 Nilai Perusahaan	10

2.4	<i>Corporate Governance</i>	11
2.5	Struktur Modal	13
2.6	Pertumbuhan Perusahaan	14
2.7	Struktur Aset	14
2.8	Penelitian Terdahulu	15
2.9	Urgensi Penelitian	18
2.10	Hipotesis Penelitian	20
2.11	Rerangka Teoretis	23
2.12	Desain Penelitian	24
BAB III METODE PENELITIAN		25
3.1	Jenis dan Pendekatan Penelitian	25
3.2	Populasi dan Sampel	25
3.3	Data Penelitian	26
3.3.1	Jenis dan Sumber Data	26
3.3.2	Teknik Pengumpulan Data	26
3.4	Definisi Operasional Variabel	27
3.4.1	Variabel Dependen	27
3.4.2	Variabel Independen	28
3.4.3	Variabel Kontrol	30
3.5	Metode Analisis Data	31
3.5.1	Uji Kualitas Data	32
3.5.2	Uji <i>Inner Model</i>	32
3.5.3	Pengujian Hipotesis	33
3.6	Uji Hipotesis	34

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	36
4.1 Data Penelitian	36
4.2 Analisis Data	36
BAB V PENUTUP.....	50
5.1 Simpulan	50
5.2 Keterbatasan Penelitian	50
5.3 Saran.....	51
DAFTAR PUSTAKA.....	53
LAMPIRAN	59



UNIVERSITAS
MA CHUNG

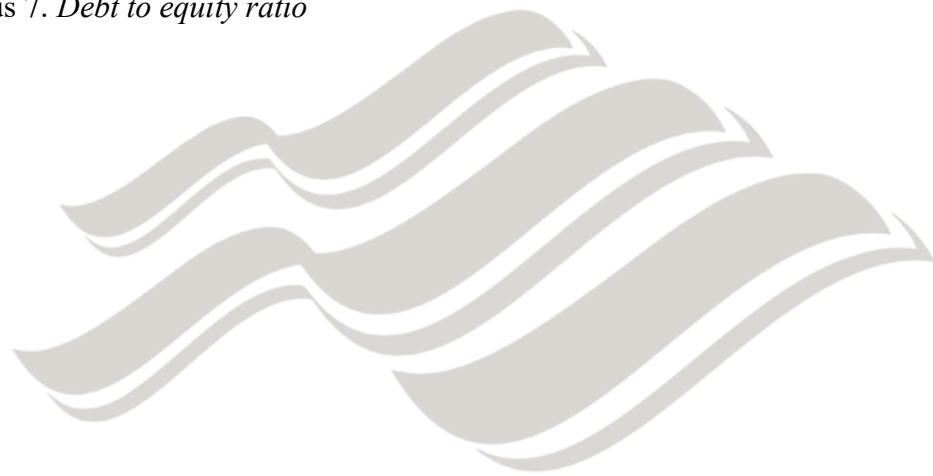
DAFTAR TABEL

Tabel 1. Kerugian Perusahaan BUMN	5
Tabel 2. Ringkasan Penelitian Terdahulu	15
Tabel 3. Populasi dan Sampel	25
Tabel 4. Ringkasan Definisi Operasional Variabel	31
Tabel 5. Data sampel perusahaan	36
Tabel 6. Uji Data	36
Tabel 7. Uji R-Square	37
Tabel 8. Uji Q-Square	38
Tabel 9. <i>Goodness of Fit</i>	39
Tabel 10. Hasil pengukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan	40
Tabel 11. Hasil pengukuran <i>debt equity ratio</i> terhadap nilai perusahaan	41
Tabel 12. Hasil pengukuran ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan	41
Tabel 13. Hasil pengukuran komisaris independen terhadap nilai perusahaan	41

UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR RUMUS

Rumus 1. <i>Return on assets</i>	27
Rumus 2. <i>Return on equity</i>	28
Rumus 3. <i>Tobin's Q</i>	28
Rumus 4. Ukuran dewan direksi	29
Rumus 5. Ukuran dewan komisaris	29
Rumus 6. Komisaris independen	29
Rumus 7. <i>Debt to equity ratio</i>	30



UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR BAGAN

Bagan 1. Rerangka Teoretis	23
Bagan 2. Desain Penelitian	24
Bagan 3. <i>Path Coefficient</i>	34



UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Kode saham dan nama perusahaan

Lampiran 2. Statistik deskriptif

Lampiran 3. Uji data multikolineritas

Lampiran 4. Uji *R-square*

Lampiran 5. Uji *Q-Square*

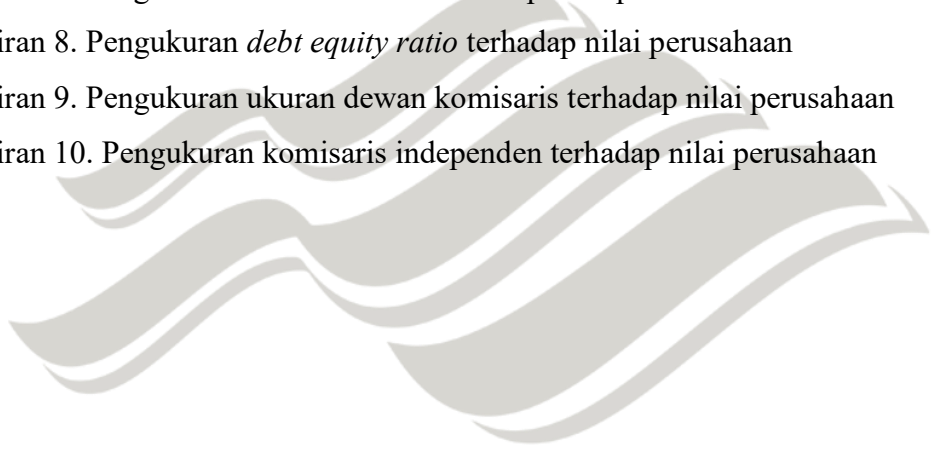
Lampiran 6. GoF

Lampiran 7. Pengukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan

Lampiran 8. Pengukuran *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan

Lampiran 9. Pengukuran ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan

Lampiran 10. Pengukuran komisaris independen terhadap nilai perusahaan



UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Memaksimalkan nilai perusahaan sangatlah krusial untuk organisasi di dunia saat ini dengan persaingan ekonomi global yang ketat dan ekspektasi pemangku kepentingan yang tinggi. Investor menggunakan nilai perusahaan sebagai ukuran kinerja, stabilitas, dan prospek masa depannya karena hal tersebut mencerminkan bagaimana pasar memandang kualitas perusahaan (Wardhani *et al.*, 2021). Faktor yang turut berpengaruh pada nilai perusahaan meliputi kinerja operasional, strategi bisnis, pengelolaan risiko, serta penerapan tata kelola yang baik (Gusriandari *et al.*, 2022). Selain itu, optimalisasi struktur modal dan penerapan tata kelola perusahaan yang terintegrasi merupakan langkah strategis yang dapat meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Pentingnya nilai perusahaan dari sisi internal sebagai tolok ukur keberhasilan manajemen, pengambilan keputusan strategis, dan perlindungan keuangan, serta motivasi kerja. Dari sisi eksternal, nilai perusahaan mencerminkan reputasi, daya tarik bagi investor, kemudahan akses modal, dan kepercayaan pasar.

Mempertahankan tingginya standar tata kelola perusahaan termasuk cara mendorong peningkatan nilai bisnis. Strategi tata kelola perusahaan yang efektif harus berupaya mencapai kinerja optimal sekaligus menjaga biaya pemangku kepentingan seminimal mungkin. Hal ini penting mengingat terjadi krisis keuangan semacam Krisis Keuangan Asia 1997 dan Krisis Keuangan Global tahun 2007. Kedua peristiwa tersebut mengungkapkan kelemahan tata kelola di banyak

perusahaan, terutama dalam hal pengelolaan struktur modal, transparansi, dan akuntabilitas. Untuk itu, penerapan tata kelola atau GCG yang terintegrasi menjadi strategi penting bagi perusahaan dalam menjaga dan meningkatkan nilai perusahaannya. Perlakuan yang sama terhadap para pemangku kepentingan perusahaan merupakan manfaat lain dari tata kelola perusahaan yang terintegrasi. Hal ini penting untuk menjamin tercapainya nilai-nilai yang diperlukan kelompok pemangku kepentingan (Triuwono *et al.*, 2020). GCG yang baik dapat menunjukkan bagaimana perusahaan menghargai tanggung jawab sosial (Khasanah & Sucipto, 2020).

Dalam dunia bisnis saat ini, praktik tata kelola perusahaan yang baik bukan sebatas diharapkan, namun pula penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan nilai mereka dan menghindari tantangan seperti masalah keagenan yang dapat menghambat kinerja mereka (Hersugondo & Aliyuna, 2024). Deswarti *et al.* (2023), Fana & Prena (2021), Hersugondo & Aliyuna (2024), Khoirunnisa (2022), Septiana & Aris (2023) merupakan penelitian yang menerangkan tata kelola perusahaan yang baik bisa meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, untuk penelitian lain juga didapatkan hasil yaitu GCG tidak memengaruhi nilai perusahaan (Gusriandari *et al.*, 2022; Wardhani *et al.*, 2021).

Pemilik perusahaan pada konteks penelitian ini meninjau tata kelola perusahaan sekaligus bertindak sebagai komisaris independen, direktur, dan komisaris. Tanggung jawab dari dewan direksi yaitu mendistribusikan kekuasaan serta mengawasi kegiatan perusahaan sehari-hari. Kinerja komisi yang optimal dalam menegakkan tata kelola perusahaan yang kuat dimungkinkan melalui

sejumlah sistem manajemen, termasuk dewan komisaris (Khoirunnisa, 2022). Lebih lanjut, komisaris independen adalah mereka yang menjabat di dewan komisaris tetapi tidak mempunyai hubungan pribadi, manajerial, kekeluargaan atau keuangan bersama anggota perusahaan lainnya (Pratomo & Alma, 2020).

Selain tata kelola, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor lain, yaitu struktur modal. Struktur modal bisa dinyatakan sebagai rasio hutang jangka panjang perusahaan atas total modalnya (Zafirah & Amro, 2021). Karena mempengaruhi tingkat pengembalian atau laba yang dicari dan jumlah risiko yang bersedia ditanggung pemegang saham, ini menjadikan modal sangat penting bagi bisnis. Nilai perusahaan secara tidak langsung terkait dengan situasinya, yang pada gilirannya dipengaruhi oleh hal ini (Ristiani & Sudarsi, 2021).

Selain itu, pentingnya memahami hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dapat mengendalikan aktivitas manajemen oportunistik, mengurangi konflik keagenan, dan mengoptimalkan kinerja manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui penggunaan tingkat utang yang ditetapkan. Namun, jika rasio utang terhadap ekuitas terlalu tinggi, perusahaan akan rentan terhadap gagal bayar dan investor akan melihatnya sebagai tanda kesulitan keuangan, yang akan menurunkan nilainya (Wibowo *et al.*, 2021). Dalam dunia bisnis, struktur modal perusahaan memungkinkan untuk mengambil keuntungan paling banyak bagi bisnis dan pemegang sahamnya.

Salah satu rasio struktur modal adalah *debt equity ratio*. DER merupakan statistik yang berguna untuk mewakili struktur modal dalam analisis ini. Statistik ini berfungsi untuk membandingkan berbagai bentuk ekuitas dan utang. DER yang

tinggi menunjukkan bahwa perusahaan telah mengambil sejumlah besar utang, yang dapat digunakan untuk mendanai proyek-proyek berorientasi pertumbuhan yang akan meningkatkan nilainya dalam jangka panjang. Semakin besar DER, maka semakin rendah jumlah utang yang digunakan dan kemampuan membayar utang, karena penggunaan utang yang berlebihan tanpa pengendalian hanya akan menciptakan penurunan nilai perusahaan. Rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi dapat mengurangi nilai perusahaan (Bastomi, 2021; Dewi & Sijabat, 2022; Made *et al.*, 2020; Sunardi & Hendarsah, 2019).

Dari penjelasan di atas juga dibuktikan dengan beberapa tahun terakhir BUMN menarik perhatian masyarakat Indonesia terkait kasus-kasus korupsi yang seringkali terjadi dengan jumlah yang sangat besar sehingga mengakibatkan kerugian pada negara. Kasus-kasus yang terjadi, diantaranya kasus korupsi PT Pertamina (Kompas, 2025), PT Timah Tbk (CNBC Indonesia, 2024), kasus manipulasi laporan keuangan BUMN PT Waskita Karya (Metro TV News, 2023), kasus PT Garuda Indonesia (Detik News, 2023), dan kasus PT Bank Mandiri (RRI, 2024). Beberapa kasus tersebut menggambarkan bahwa kurangnya penguatan tata kelola perusahaan, optimalisasi struktur modal yang lemah, jika dibandingkan dengan perusahaan swasta yang lebih diawasi oleh investor dan pemegang saham independen, BUMN lebih banyak memiliki celah untuk korupsi akibat faktor struktural, politik, dan kelembagaan yang belum optimal. Maka dari itu, penelitian ini bertujuan mengidentifikasi pengaruh *corporate governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Berikut ini merupakan data terkait jumlah kerugian terhadap negara yang diakibatkan dari beberapa kasus dari perusahaan BUMN, yaitu:

Tabel 1. Kerugian Perusahaan BUMN

Perusahaan BUMN	Jumlah Kerugian	Keterangan
PT Pertamina	Rp. 968,5 triliun	Ekspor minyak mentah dalam negeri, impor minyak mentah dan BBM melalui broker, pemberian kompensasi dan subsidi.
PT Timah Tbk	Rp. 300 triliun	Kerugian atas kerja sama, pembayaran bijih timah, dan kerusakan lingkungan.
PT Waskita Karya	Rp. 3,8 triliun	Kasus penyimpangan penggunaan dana, kasus korupsi proyek LRT Sumatera.
PT Garuda Indonesia	Rp. 9,37 triliun	Kasus pengadaan pesawat CRJ-1000 dan ATR 72-600.
PT Bank Mandiri	Rp. 112 miliar	Kasus kredit fiktif di Semarang, Medan, dan Makassar

Sumber: data dari (CNBC Indonesia, 2024; Detik News, 2023; Kompas, 2025; Metro TV News, 2023; RRI, 2024)

Data di atas menunjukkan adanya kerugian besar bagi negara yang diakibatkan perusahaan BUMN. Berdasarkan catatan Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK), sepanjang 2004 sampai dengan 2024, ada sejumlah 181 kasus korupsi melibatkan BUMN atau BUMD. Khususnya di tahun 2024, terbukti ada 38 perkara terkait korupsi di lingkungan BUMN atau BUMD. Meskipun dari data tersebut tidak secara spesifik berkaitan langsung dengan GCG, namun banyak beberapa pihak menyoroti bahwa ini juga diakibatkan lemahnya implemementasi GCG. Fenomena ini menjadi krusial untuk diteliti dengan harapan dapat mengidentifikasi akar permasalahan terhadap kasus dan merumuskan strategi pencegahan yang efektif di

perusahaan badan usaha milik negara. Selain itu, isu ini juga menunjukkan perlunya evaluasi dan perbaikan dalam implementasi *good corporate governance* (Aslam, 2022).

Pemilihan sampel penelitian pada BUMN dengan kapitalisasi pasar tertinggi tahun 2024 memiliki justifikasi kuat. Kapitalisasi pasar merefleksikan nilai perusahaan di hadapan penanam modal serta sensitivitas pasar terhadap kinerja. Berbagai perusahaan ini memegang peranan krusial dalam perekonomian nasional, menjadikan perubahan nilai mereka sebagai indikator penting terhadap kondisi pasar. Struktur *corporate governance* dan keputusan modal mereka pun menjadi sorotan utama. Fokus pada BUMN dinilai relevan karena adanya intervensi kebijakan pemerintah selain motif komersial. Kinerja positif mereka dapat menciptakan transfer praktik baik dan mendorong pertumbuhan sektor terkait. Dalam konteks yang lebih terkendali, kita dapat meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai bisnis karena stabilitas keuangannya. Peningkatan nilai perusahaan dan efisiensi pasar modal di Indonesia merupakan tujuan penelitian ini, yaitu menginformasikan pada pembuat kebijakan, manajer BUMN, dan investor.

1.2 Rumusan Masalah

Masalah yang bisa dirumuskan untuk penelitian ini, adalah:

1. Apakah *corporate governance* berpengaruh positif terhadap ROA?
2. Apakah *corporate governance* berpengaruh positif terhadap ROE?
3. Apakah *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*?
4. Apakah struktur modal berpengaruh negatif terhadap ROA?
5. Apakah struktur modal berpengaruh negatif terhadap ROE?

6. Apakah struktur modal berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi pengaruh positif *corporate governance* terhadap ROA
2. Mengidentifikasi pengaruh positif *corporate governance* terhadap ROE
3. Mengidentifikasi pengaruh positif *corporate governance* terhadap *Tobin's Q*
4. Mengidentifikasi pengaruh negatif struktur modal terhadap ROA
5. Mengidentifikasi pengaruh negatif struktur modal terhadap ROE
6. Mengidentifikasi pengaruh negatif struktur modal terhadap *Tobin's Q*

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang menguji penelitian ini, di antaranya:

1.4.1 Manfaat Teoretis

Untuk mereka yang bekerja di bidang keuangan, akuntansi, maupun tata kelola perusahaan, studi ini akan memberikan gambaran teoretis tentang cara struktur modal dan tata kelola perusahaan dalam mempengaruhi nilai bisnis. BUMN di Indonesia berbeda dari perusahaan swasta dalam hal kepemilikan dan regulasi. Penelitian ini berupaya untuk menguji dan meningkatkan penerapan teori keagenan dan teori struktur modal dalam kerangka kerja ini. Peneliti ingin mengembangkan hasil penelitian ini untuk mengkaji tema-tema terkait secara lebih dalam ke depannya.

1.4.2 Manfaat Praktis

Peneliti mengharapkan melalui hasil penelitian memberi manfaat bagi banyak pihak, diantaranya:

a. Bagi perusahaan, bisa untuk gambaran empiris mengenai topik penelitian ini. Selain itu, dapat menjadi bahan evaluasi kebijakan internal, terutama dalam pengelolaan utang dan penguatan fungsi dewan direksi, komisaris, dan mekanisme lainnya. Manfaat lainnya adalah membantu perusahaan dalam merancang strategi tata kelolaan dan pendanaan agar lebih efisien yang disesuaikan dengan kondisi dan kebutuhan sektor publik.

b. Bagi investor dan pemangku kepentingan, agar dapat membuat pilihan investasi yang tepat, temuan studi ini dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal BUMN dan kualitas tata kelolanya. Selain itu, penelitian ini juga membantu dalam menilai risiko dan prospek keuntungan dari investasi di perusahaan BUMN, berdasarkan kinerja manajerial dan struktur modalnya. Informasi yang diterima dapat menjadi dasar untuk analisis fundamental dalam memilih saham BUMN dengan tata kelola dan struktur modal yang sehat.

UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) merupakan landasan ekonomi dan keuangan yang mencakup hubungan pemilik (prinsipal) serta manajemen (agen). Dalam kemitraan keagenan, agen dikatakan melayani kepentingan terbaik prinsipal jika keduanya ingin meningkatkan nilai perusahaan. Selain meningkatkan nilai perusahaan, hubungan yang terjalin baik seperti ini dapat menarik minat penanam modal menanamkan uangnya ke dalam bisnis.

Namun, perselisihan antara pemilik dan agen mengenai kepentingan dan tujuan yang saling bersaing merupakan hasil umum dari teori keagenan (Putu *et al.*, 2022). Untuk mengatasi masalah ini, penting untuk membangun praktik tata kelola yang kuat. Ini akan memastikan bahwa keputusan dibuat dengan mempertimbangkan kepentingan terbaik pemegang saham, yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Lebih jauh, teori tersebut menekankan pentingnya struktur modal, khususnya rasio utang terhadap ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Mekanisme pengendalian tingkat utang yang tinggi adalah membuat manajemen bekerja lebih keras dan lebih cerdas, yang mengurangi perselisihan keagenan dan mendorong peningkatan nilai organisasi.

2.2 *Trade Off Theory*

Menurut teori *trade-off* Stiglitz (1969), diterangkan bahwa pada saat terlalu tinggi atau rendahnya tingkat hutang perusahaan, perusahaan ingin

mengembalikannya ke posisi optimal dengan menjaga stabilitas yang akan memungkinkan perusahaan menyesuaikan jumlah utang jangka panjangnya. Inti dasar dari strategi ini adalah analisis biaya manfaat utang melalui cara meminjam uang dapat meningkatkan pembayaran bunga, yang akan mengurangi penghasilan kena pajak dan meningkatkan penghasilan setelah pajak. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mempertimbangkan beberapa keuntungan yang terkait dengan utang dalam struktur modalnya (Wibowo *et al.*, 2021).

Salah satu konsekuensi dari penggabungan teori *trade-off* ke struktur modal perusahaan adalah perolehan untung pajak dari penggunaan utang, bahkan ketika ada biaya yang terlibat. Dalam pandangan ini, pro dan kontra dari mengambil utang harus dipertimbangkan dengan saksama. Selama manfaat yang diperoleh, seperti penghematan pajak yang masih melebihi biaya atau risiko yang ditimbulkan maka penggunaan utang masih dinilai dapat diterima. Namun apabila biaya yang timbul akibat penambahan utang, maka dinilai tidak lagi disarankan. Menurut gagasan ini, nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan meningkatkan porsi utang dalam struktur modal. Namun, ada batas di mana keuntungan ini mulai berdampak buruk pada nilai perusahaan.

2.3 Nilai Perusahaan

Satu dari beragam faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yakni harga saham. Harga saham merupakan indikator yang baik tentang bagaimana persepsi penanam modal atas kinerja suatu perusahaan, dan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan tersebut. Kepercayaan pasar yang lebih besar terhadap kinerja masa depan perusahaan merupakan hasil langsung dari nilai yang lebih tinggi. Akibatnya,

peningkatan nilai organisasi sangat penting untuk mencapai tujuan utama (Zafirah & Amro, 2021). Peningkatan kesejahteraan pemegang saham sejalan dengan pencapaian nilai perusahaan yang optimal karena investor termotivasi untuk membelanjakan lebih banyak uang saat nilainya tinggi.

Penelitian ini menggunakan proksi *Tobin's Q*, ROA, dan ROE dalam gambaran nilai perusahaan. Pengembalian aset perusahaan menunjukkan seberapa baik manajemennya mampu mengubah asetnya menjadi laba (Putu *et al.*, 2022). Sebaliknya, pengembalian ekuitas mengukur seberapa menguntungkan suatu bisnis relatif terhadap uang yang dimilikinya. Selain itu, menurut Dewi & Sembiring, (2022), *Tobin's Q* merupakan instrumen pengukuran merek yang memberikan definisi nilai perusahaan yang memperhitungkan aset fisik dan tidak berwujud. Dengan menyertakan alat pengukuran yang komprehensif, ini akan memberikan sudut pandang baru kepada pembaca.

2.4 Corporate Governance

2. 3.1 Pengertian *Corporate Governance*

Tujuan tata kelola perusahaan yang baik yaitu untuk memastikan bahwa semua pihak terkait, seperti pemegang saham, masyarakat umum, karyawan, dan kreditor, bahwa aturan dan prosedur yang ditetapkan untuk mengelola operasi sehari-hari perusahaan bersifat adil dan efektif. Di Indonesia, penerapan *corporate governance* dipandu oleh peraturan-peraturan seperti yang dikeluarkan OJK dan BEI yang bertujuan meningkatkan kualitas tata kelola. *Corporate governance* memiliki beberapa komponen dewan komisaris, komisaris independen, serta dewan direksi.

2. 3.2 Prinsip-Prinsip *Corporate Governance*

Berikut merupakan beberapa prinsip GCG:

1. *Accountabilitas* (akuntabilitas)

Akuntabilitas merujuk pada kewajiban setiap individu atau unit organisasi dalam mempertanggungjawabkan kinerjanya. Prinsip ini bertujuan untuk menilai sejauh mana pencapaian kinerja dilakukan, serta mengidentifikasi keberhasilan maupun hambatan yang dihadapi dalam pelaksanaan tugas utama dan pengambilan keputusan yang optimal di lingkungan perusahaan.

2. *Transparency* (transparansi)

Transparansi merupakan prinsip keterbukaan dalam penyampaian informasi, data, serta proses kegiatan perusahaan kepada seluruh pemangku kepentingan. Tujuannya adalah untuk memastikan bahwa semua informasi penting tersedia secara jelas, sehingga tidak ada unsur penutupan informasi yang dapat menimbulkan ketidakpercayaan.

3. *Responsibility* (responsibilitas)

Prinsip tanggung jawab mengacu pada kewajiban perusahaan untuk melaksanakan tugas dan wewenang secara kompeten serta sesuai aturan hukum. Penyelenggaraan tanggung jawab ini mencerminkan komitmen perusahaan terhadap etika, peraturan, dan norma yang berlaku dalam lingkungan bisnis.

4. *Independency* (Kemandirian)

Kemandirian menekankan pentingnya sikap professional yang bebas dari intervensi pihak lain dan konflik kepentingan. Perusahaan yang menerapkan prinsip

ini mampu mengambil keputusan secara objektif, berlandaskan hukum dan prosedur operasional yang berlaku, tanpa dipengaruhi oleh tekanan eksternal.

5. *Fairness* (kewajaran)

Memperlakukan semua pihak secara adil, sesuai dengan hak dan tanggung jawab hukum mereka, merupakan bagian penting dalam menegakkan cita-cita keadilan. Prinsip ini bertujuan untuk menjaga keseimbangan kepentingan antar pihak yang terlibat dalam kegiatan usaha perusahaan.

6. *Sustainability* (keberlangsungan)

Keberlangsungan menekankan pentingnya orientasi jangka panjang dalam menjalankan operasional perusahaan. Memberikan bobot yang sama terhadap dampak sosial dan lingkungan yang positif dan negatif serta dampak finansial. Perusahaan yang berkomitmen terhadap prinsip ini akan terus berupaya meningkatkan kualitas dan produktivitas, bahkan dalam kondisi ekonomi yang sulit, demi menjaga keberlangsungan usaha secara berkelanjutan.

2.5 Struktur Modal

Struktur modal perusahaan, yang merinci bobot relatif pembiayaan utang dan ekuitas, merupakan komponen utama pengambilan keputusan keuangan. Struktur modal yaitu sebuah kombinasi hutang dengan ekuitas jangka panjang yang perusahaan gunakan bagi keuntungannya dengan menentukan titik optimal pada setiap jenis pembiayaan. Zafirah & Amro, (2021) menyatakan bahwa struktur modal yang ideal akan memaksimalkan laba atas investasi bagi perusahaan, yang baik bagi perusahaan dan pemegang sahamnya.

Rasio utang terhadap ekuitas berfungsi sebagai pengganti struktur modal dalam analisis ini. Ketika mengevaluasi utang dalam kaitannya dengan ekuitas, salah satu statistik yang berguna adalah rasio utang ekuitas. Setiap rupiah ekuitas yang digunakan sebagai agunan pinjaman ditentukan oleh rasio ini (Yuniarti, 2022).

2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Salah satu tolok ukur efektivitas operasional dan kinerja keuangan perusahaan adalah laju pertumbuhannya. Perusahaan yang memperoleh keuntungan besar dalam keseluruhan asetnya sering kali mendapat perhatian lebih besar dari kreditor dan investor. Alasan di balik hal ini adalah karena peningkatan nilai perusahaan kemungkinan besar akan diikuti oleh laba yang lebih tinggi yang dihasilkan oleh aset yang berkembang pesat (Irawati *et al.*, 2021).

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari penilaian positif pihak eksternal terhadap aset perusahaan maupun kenaikan nilai sahamnya. Selain itu, pertumbuhan ini dapat diukur melalui perubahan jumlah total aset saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Sebagai aturan umum, tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan membuat kemajuan menuju tujuannya, karena meningkatkan kemungkinan perusahaan akan meningkat dan menjadi lebih kompetitif di pasar (Saputri & Giovanni, 2021).

2.7 Struktur Aset

Struktur aset suatu perusahaan adalah distribusi dana di antara berbagai asetnya, yang mencakup pula aset tetap serta aset lancar. Analisis struktur ini bisa dilakukan secara absolut (nominal) dan relatif sebagai persentase aset lancar dikurangi aset tetap (Aurelia & Tundjung Setijaningsih, 2020).

Pengelolaan struktur aset bertujuan untuk menentukan seberapa besar investasi yang dialokasikan pada masing-masing jenis aset perusahaan. Saat memperoleh pembiayaan eksternal untuk suatu bisnis memerlukan pemahaman menyeluruh tentang struktur asetnya untuk menentukan sejauh mana aset tetapnya dapat digunakan sebagai jaminan (Lilis Maryanti *et al.*, 2023). Pinjaman dari sumber luar lebih mudah diperoleh bagi bisnis yang memiliki sejumlah besar aset tetap. Hal ini dikarenakan aset tetap berfungsi sebagai jaminan, sehingga meningkatkan kepercayaan kreditor dalam memberikan pembiayaan (Mulyasri & Akuntansi, 2020).

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun	Metode dan Variabel	Hasil Penelitian
1.	Hersugondo & Aliyuna (2024)	Metode <i>outer</i> model dan <i>inner</i> model dengan <i>smart</i> PLS. Variabel: X ₁ : <i>Corporate governance</i> X ₂ : Karakteristik CEO M: Struktur modal Y: Kinerja perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan <i>corporate governance</i> terhadap kinerja perusahaan berpengaruh signifikan positif. karakteristik CEO berpengaruh tidak langsung secara positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Struktur modal terhadap kinerja perusahaan menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan.
2.	Maryanti, Hardika, & Saleh (2023)	Metode deskriptif kausal dengan data kuantitatif. Variabel: X ₁ : Profitabilitas X ₂ : Struktur aset X ₃ : Pertumbuhan aset Y: Struktur modal	Profitabilitas dan struktur aset terhadap struktur modal berpengaruh signifikan negatif. Sementara itu tidak adanya pengaruh positif dari pertumbuhan aset terhadap struktur modal.
3.	Septiana & Aris (2023)	Metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda.	Proporsi komite audit terhadap kinerja keuangan tidak berpengaruh, ukuran dewan direksi memberi pengaruh pada

(dilanjutkan.....)

(lanjutan.....)

		Variabel: X ₁ : Proporsi komite audit X ₂ : Dewan direksi X ₃ : Komite audit X ₄ : <i>Blackholder ownership</i> Y: ROA	kinerja keuangan, serta <i>blackholder ownership</i> terhadap kinerja keuangan tidak ditemukan pengaruh.
4.	Yuniarti (2022)	Metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi data panel. Variabel: X ₁ : <i>Current ratio</i> X ₂ : <i>Debt equity ratio</i> X ₃ : <i>Return on equity</i> Y: Harga saham	CR, ROE, dan DER memberi pengaruh negatif terhadap harga saham.
5.	Adjani & Parinduri (2022)	Metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda Variabel: X ₁ : Struktur modal X ₂ : Profitabilitas X ₃ : Ukuran perusahaan X ₄ : Struktur kepemilikan Y: Nilai perusahaan	variabel secara keseluruhan berpengaruh pada nilai perusahaan.
6.	Ristiani & Sudarsi (2022)	Metode analisis linier berganda. Variabel: X ₁ : ROA X ₂ : <i>Current ratio</i> X ₃ : SIZE X ₄ : DER Y: Nilai perusahaan	profitabilitas dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif, sementara current ratio dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan tidak ada pengaruh.
7.	Khoirunnisa & Aminah (2022)	Metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Variabel: X ₁ : Ukuran komisaris X ₂ : Ukuran direksi	ukuran dewan komisaris dan komite audit terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif. Sementara itu tidak ada pengaruh dari ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan.

(dilanjutkan.....)

(lanjutan.....)

		X ₃ : Ukuran komite audit Y: Nilai perusahaan	
8.	Laksana & Handayani (2022)	Metode penelitian kuantitatif dan analisis regresi linier berganda. Variabel: X ₁ : Komisaris independen X ₂ : Kepemilikan manajerial X ₃ : Komite audit Z: Kualitas audit Y: Nilai perusahaan	Komisaris independen dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan, sedangkan komite audit terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh. Kualitas audit bisa memoderasi ketiga variabel secara simultan.
9.	Gusriandari, Rahmi, & Putra (2022)	Metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. X ₁ : Kepemilikan manajerial X ₂ : Dewan komisaris independen X ₃ : Komite audit Y: ROA	Kepemilikan manajerial secara parsial terhadap nilai perusahaan ada pengaruh signifikan, sedangkan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh.
10.	Amro & Asyik (2021)	Metode analisis regresi berganda. Variabel: X ₁ : ROA X ₂ : LN X ₃ : DER Y: PBV	Ada pengaruh positif ROA dan DER terhadap nilai perusahaan, sedangkan LN terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh.
11.	Fana & Prena (2021)	Metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Variabel: X ₁ : CSR X ₂ : GCG X ₃ : Kepemilikan manajerial Y: Nilai perusahaan	CSR, GCG, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif.
12.	Wardhani, Titisari, & Suhendro (2021)	Metode penelitian kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda.	profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan ada pengaruh. sementara itu tidak ada

(dilanjutkan.....)

(lanjutan.....)

		Variabel: X ₁ : Profitabilitas X ₂ : Struktur modal X ₃ : Ukuran perusahaan X ₄ : Dewan komisaris X ₅ : Komite audit Y: Nilai perusahaan	pengaruh dari struktur modal, dewan komisaris, dan komite
13.	Triyuwono, Suwandi, & Daromes (2020)	Metode analisis data dengan analisis jalur Variabel: X ₁ : Tata kelola perusahaan Y ₁ : Risiko Y ₂ : Nilai perusahaan	nilai perusahaan memberi pengaruh positif terhadap risiko, dan risiko juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
14.	Khasanah & Sucipto (2020)	Model PLS-SEM dengan metode analisis jalur. Variabel: X ₁ : CSR X ₂ : GCG Y ₁ : Profitabilitas Y ₂ : Nilai perusahaan	CSR terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan tidak berpengaruh, sedangkan GCG memberi pengaruh terhadap profitabilitas, tetapi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
15.	Pratomo & Alma (2020)	Metode analisis regresi data panel. Variabel: X ₁ : Dewan komisaris independen X ₂ : Kepemilikan institusional X ₃ : Kepemilikan manajerial X ₄ : Kepemilikan asing Y: Manajemen laba	Ada pengaruh negatif dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, sementara itu ada pengaruh positif kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.

Sumber: data diolah (2025)

2.9 Urgensi Penelitian

Penelitian ini relevan bagi perusahaan BUMN Indonesia karena menyelidiki hubungan struktur modal, tata kelola perusahaan, serta nilai perusahaan. Sebagai bagian integral dari ekonomi nasional, BUMN menghasilkan banyak uang bagi pemerintah dan membantu mendanai proyek-proyek pembangunan nasional.

Menurut data Kementerian BUMN, hingga tahun 2023 terdapat lebih dari 100 BUMN yang aktif beroperasi di berbagai sektor, dengan total aset mencapai lebih dari Rp10.470 triliun. Namun, meskipun memiliki aset besar tidak semua BUMN menunjukkan kinerja keuangan dan nilai pasar yang optimal.

Salah satu isu utama yang dihadapi BUMN adalah efektivitas tata kelola perusahaan. Dalam banyak kasus, diperkirakan struktur dewan komisaris dan dewan direksi tidak berjalan optimal karena adanya konflik kepentingan, intervensi politik, dan lemahnya independensi. Hal ini berdampak pada rendahnya efisiensi operasional dan pengambilan keputusan strategis, dimana ini bisa menjadikan nilai perusahaan turun. Kondisi tersebut juga diikuti oleh beberapa kasus terkait tata kelola perusahaan di BUMN, yaitu kasus korupsi PT Pertamina (Kompas, 2025), PT Timah Tbk (CNBC Indonesia, 2024), kasus manipulasi laporan keuangan BUMN PT Waskita Karya (Metro TV News, 2023), kasus PT Garuda Indonesia (Detik News, 2023), dan kasus PT Bank Mandiri (RRI, 2024).

Selain itu, struktur modal, khususnya tingkat DER pada BUMN juga menjadi perhatian. Banyak BUMN yang memiliki tingkat DER tinggi sebagai akibat dari kebijakan pembiayaan yang terlalu bergantung kepada hutang, terutama pendanaan proyek besar. Hal ini mendorong peningkatan risiko finansial serta menjadikan persepsi penanam modal pada nilai perusahaan akan turun. Meskipun beberapa BUMN tetap stabil karena dukungan pemerintah, secara teori nilai pasar tidak hanya ditentukan oleh faktor eksternal, melainkan juga oleh efisiensi internal profitabilitas perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan.

Temuan yang bertentangan dari penelitian lain tentang dampak ukuran dewan

direksi, komisaris independen, dan DER terhadap nilai perusahaan semakin menekankan sifat kritis dari investigasi saat ini. Dengan urgensi tersebut, penelitian ini menjadi relevan, mendesak, dan memiliki nilai kontribusi baik secara akademik maupun praktis dalam konteks pengembangan tata kelola perusahaan yang baik di negara Indonesia

2.10 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini, yaitu:

2.12.1 Pengaruh ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan

Jumlah komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan ukuran dewan komisaris dipergunakan pada penelitian ini untuk menjadi variabel independen. Dewan direksi merupakan otoritas paling tinggi dalam perusahaan dan memiliki tanggung jawab untuk penciptaan suatu nilai untuk pihak pemegang saham, meningkatkan kinerja bisnis, serta mengalokasikan sumber daya. Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa dewan direksi yang lebih besar dihubungkan nilai perusahaan yang lebih baik sehingga memberikan pengaruh positif (Hersugondo & Aliyuna, 2024; Septiana & Aris, 2023).

Peran dewan direksi adalah perumusan kebijakan dan prosedur untuk mengatasi masalah internal dan eksternal serta perencanaan dan pelaksanaan strategi akuisisi aset perusahaan. Jadi, dengan mendorong tata kelola yang baik, menciptakan strategi yang jelas, mengelola risiko secara sukses, dan membangun reputasi yang baik, dewan direksi yang efisien dan kuat dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *return on asset*

H₂: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *return on equity*

H₃: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*

2.12.2 Pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan

Berlandaskan pada penelitian Hersugondo & Aliyuna, (2024), Khoirunnisa, (2022), bertambah besarnya dewan komisaris, nilai perusahaan akan bertambah tinggi. Ukuran dewan komisaris yang lebih besar dapat meningkatkan efektivitas dalam mengawasi dan mengendalikan kinerja manajemen, mengurangi risiko konflik kepentingan, dan mencegah keputusan yang merugikan perusahaan. Tidak hanya itu, dewan komisaris yang ukurannya memadai dapat cenderung efektif membentuk dan memastikan implementasi tata kelola perusahaan.

Dengan adanya ukuran dewan komisaris lebih besar memberikan kapasitas tambahan untuk mengidentifikasi serta mengevaluasi risiko serta peluang yang dihadapi perusahaan. Potensi untuk membangun hubungan yang lebih baik dengan pemangku kepentingan eksternal, seperti investor, mitra bisnis, dan regulator juga lebih luas. Meskipun ukuran dewan komisaris yang lebih besar tidak selalu menjamin peningkatan nilai perusahaan, keberadaan mereka dapat menjadi faktor positif bagi kinerja dan nilai perusahaan dengan adanya keberagaman, efektivitas pengawasan serta kemampuan untuk menghadapi kompleksitas tantangan bisnis.

H₄: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *return on asset*

H₅: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *return on equity*

H₆: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*

2.12.3 Pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan

Ringkasnya yang dimaksud komisaris independen yakni anggota dewan tanpa hubungan dengan firma yang bersangkutan. Menurut penelitian Khoirunnisa, (2022), Laksana & Handayani, (2022) komisaris independen meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.

Secara teoretis, nilai suatu lembaga dapat meningkat sebanding dengan jumlah komisaris independen. Alasannya, komisaris independen dinilai dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan memudahkan pengendalian manajemen. Perusahaan mendapat manfaat dari adanya dewan komisaris independen karena mereka dapat mengawasi operasi secara tidak memihak dan menghindari konflik kepentingan. Dengan adanya komisaris independen yang menjaga integritas serta transparansi tata kelola perusahaan, nilai perusahaan berpotensi meningkat karena investor melihat adanya sistem pengawasan yang efektif dan adil.

H₇: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return on asset*

H₈: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return on equity*

H₉: Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*

2.12.4 Pengaruh *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan

Struktur modal perusahaan memperhitungkan utang, ekuitas, dan aset lainnya. Perusahaan dapat menggunakan utang jika keuntungannya lebih besar daripada kerugiannya. Teori *trade-off* juga mengusulkan konsekuensi hubungan antara keuntungan pajak dan biaya kesulitan keuangan untuk memutuskan struktur

modal. Supaya kewajiban pajaknya bisa menurun, perusahaan akan mengambil banyak utang dengan harapan bunga yang mereka bayarkan dapat dikurangkan. Sebagai hasil dari pemotongan pajak, laba perusahaan akan meningkat, yang akan menarik investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Tingginya DER memperlihatkan perusahaan ada banyak utang, yang dapat digunakan untuk mendanai berbagai operasi yang pada akhirnya akan meningkatkan nilainya. Semakin besar DER, semakin rendah jumlah utang yang digunakan dan kapasitas untuk membayar utang, karena penggunaan utang yang berlebihan tanpa kendali hanya akan menciptakan penurunan nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian lain Bastomi, (2021), Dewi & Sijabat, (2022), Made *et al.*, (2020) Sunardi & Hendarsah, (2019), *DER* menjadikan nilai suatu perusahaan turun.

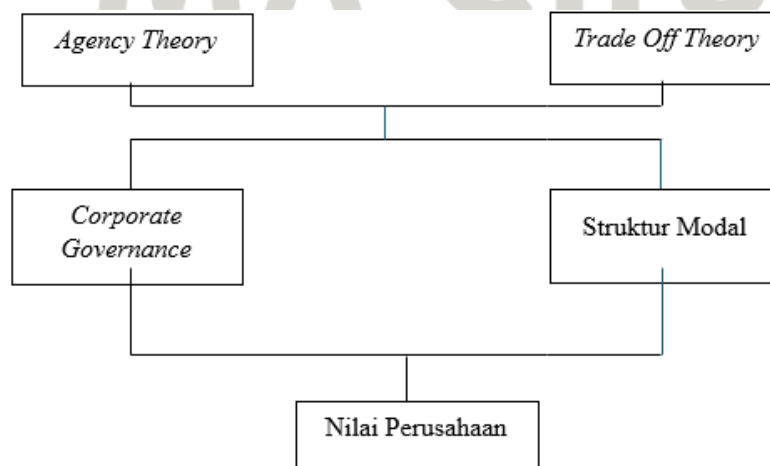
H₁₀: *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return on asset*

H₁₁: *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return on equity*

H₁₂: *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap terhadap *Tobin's Q*

2.11 Rerangka Teoretis

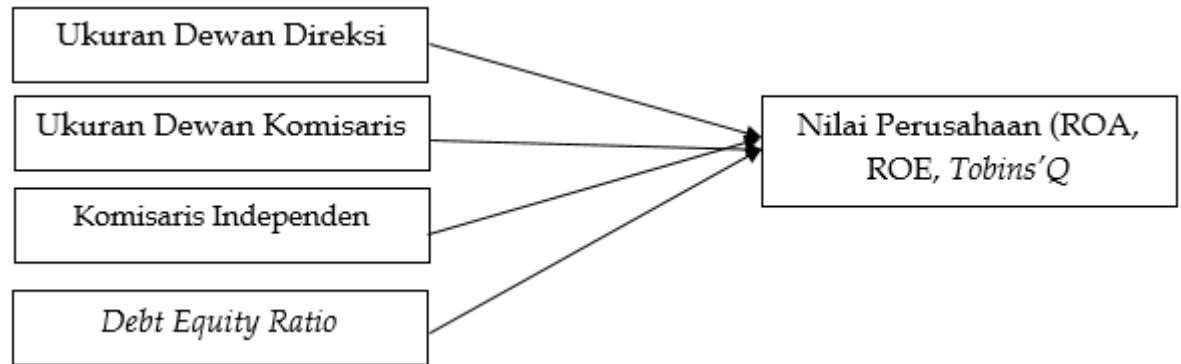
Bagan 1. Rerangka Teoretis



Sumber: data diolah (2025)

2.12 Desain Penelitian

Bagan 2. Desain Penelitian



Sumber: data diolah (2025)

UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Menurut Azhari *et al.*, (2023) penelitian yaitu sebuah proses untuk mencari solusi atas permasalahan dengan pendekatan yang memanfaatkan metode ilmiah guna menyelesaikan masalah dengan sistematis. Penelitian ini bersifat kuantitatif yang memanfaatkan pendekatan kausal dan jenis penelitian eksplanatif yang menggunakan pengujian hipotesis untuk menentukan hubungan dampak antara variabel penelitian.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel penelitian ini, meliputi:

Tabel 3. Populasi dan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan BUMN dengan nilai kapitalisasi tertinggi	19
2.	Perusahaan BUMN yang termasuk bank	(7)
3.	Perusahaan BUMN tidak menerbitkan laporan keuangan	(1)
4.	Perusahaan BUMN menggunakan mata uang USD	(1)
5.	Perusahaan BUMN tidak menerbitkan ikhtisar saham	(3)
Total perusahaan sampel		7
Total observasi		7*5= 35

Sumber: ANTARA News (2024)

Alasan pemilihan sampel penelitian perusahaan BUMN dengan nilai kapitalisasi tertinggi juga sejalan dengan penelitian Bathia *Assistant Professor et al.*, (2025), Hakim & Indrasari, (2024) yang menekankan bahwa nilai kapitalisasi pasar yang tinggi cenderung lebih stabil dan memiliki jejak rekam yang baik. Ini juga meningkatkan penilaian investor sebagai perusahaan yang telah berhasil dan

lebih tahan terhadap fluktuasi pasar. Lebih jauh lagi, investor dapat membeli atau menjual saham perusahaan dengan volume tinggi dengan cepat tanpa memberi dampak besar pada harga saham.

3.3 Data Penelitian

3.3.1 Jenis dan Sumber Data

Untuk memperoleh data kuantitatif, sumber data sekunder dipakai pada penelitian ini. Data kuantitatif yang dikumpulkan secara tidak langsung dari objek penelitian dapat diakses dan diterima oleh pihak lain dengan memanfaatkan berbagai strategi atau prosedur (Fadilla & Wulandari, 2023). Data untuk setiap variabel disajikan secara kuantitatif dengan menggunakan simbol atau angka yang khusus untuk jenis variabel tersebut. Informasi untuk penelitian ini dikumpulkan melalui laporan di BEI serta situs web masing-masing perusahaan (Hersugondo & Aliyuna, 2024).

3.3.2 Teknik Pengumpulan Data

Dokumentasi menjadi sarana utama untuk proses mengumpulkan data penelitian. Pendekatan ini memanfaatkan dokumen atau arsip yang dapat diakses publik sebagai sumber data baru. Dalam kaitannya dengan penelitian ini, dokumen yang dimaksud dapat diperoleh dari berbagai sumber resmi yang relevan dengan variabel penelitian, seperti melalui laman BEI atau situs web resmi perusahaan. Teknik ini memungkinkan peneliti untuk mengakses dan mengolah data historis yang bersifat faktual atau terverifikasi.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Menurut Febryaningrum *et al.*, (2024), variabel dependen yaitu sebuah variabel yang terbanyak diperhatikan dalam suatu penelitian. Nilainya diprediksi akan berubah ketika variabel independen diubah atau dimanipulasi. Tiga variabel dependen penelitian ini, yaitu: ROA, ROE, dan *Tobin's Q*. Alasannya karena ROA serta ROE merupakan rasio profitabilitas dimana dapat memberikan gambaran internal perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan *Tobin's Q* merupakan indikator yang dapat mencerminkan kondisi eksternal perusahaan karena terdapat nilai pasar dan nilai buku didalamnya. Guna melihat pengaruh variabel bebas, variabel tersebut diukur atau diamati. Tiga indikator digunakan untuk mengetahui nilai perusahaan penelitian ini:

A. *Return On Asset*

Statistik profitabilitas yang mengukur kapasitas perusahaan untuk mendapat profit dari asetnya adalah ROA. Menurut Davidson *et al.*, (2023), pengelolaan aset perusahaan menentukan tinggi atau rendah nilai ROA.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (1)$$

Rumus 1. *Return on assets*

B. *Return On Equity*

ROE memperlihatkan seberapa menguntungkan suatu bisnis dibandingkan dengan investasinya. Efisiensi suatu industri dalam menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya ditunjukkan oleh tingkat ROE yang tinggi. Davidson *et al.*, (2023) menyatakan bahwa rasio ini mengukur penggunaan sumber daya perusahaan dalam kaitannya dengan pengembalian ekuitasnya.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots (2)$$

Rumus 2. *Return on equity*

C. *Tobin's Q*

Upaya pengukuran nilai perusahaan di antaranya lewat bantuan *Tobin's Q*. Angka yang tinggi untuk indikator ini berarti bahwa harga saham menarik bagi penanam modal, dan ini berarti bahwa nilai perusahaan meningkat. Menurut Saraswati *et al.*, (2024), nilai *Tobin's Q* yang lebih besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang lebih kuat.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Total utang}}{\text{Total aktiva}} \dots\dots\dots (3)$$

Rumus 3. *Tobin's Q*

3.4.2 Variabel Independen

Untuk mempelajari hubungan antara variabel dependen dan independen, peneliti sering mengubah atau mengendalikan variabel dependen. Menurut Febryaningrum *et al.*, (2024), faktor-faktor ini dipandang sebagai penyebab yang mempengaruhi variabel dependen perusahaan. Total ada enam variabel independen penelitian ini.

A. Ukuran Dewan Direksi

Individu yang memiliki tanggung jawab formal dan informal terhadap operasional perusahaan membentuk dewan direksi. Jumlah direktur dalam dewan direksi perusahaan merupakan indikator yang baik tentang seberapa aktif direktur tersebut terlibat dalam mengawasi pengelolaan aset perusahaan. Khoirunnisa, (2022) menyatakan bahwa dewan direksi harus bertujuan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham.

$$\text{Ukuran dewan direksi} = \Sigma \text{ Dewan direksi} \dots\dots\dots (4)$$

Rumus 4. Ukuran dewan direksi

B. Ukuran Dewan Komisaris

Ketika ada dewan komisaris, komisaris memiliki kesempatan untuk berkontribusi secara aktif untuk pengembangan kebijakan tata kelola perusahaan yang baik. Harus adanya upaya tata kelola perusahaan yang baik dari semua komisaris, baik yang independen maupun tidak (Khoirunnisa, 2022).

$$\text{Ukuran dewan komisaris} = \Sigma \text{ Dewan komisaris} \dots\dots\dots (5)$$

Rumus 5. Ukuran dewan komisaris

C. Komisaris Independen

Menurut Septiana & Aris (2023), dewan komisaris independen mencakup anggota dari kelompok pemimpin terkemuka yang tidak terkait dengan dewan direksi, berbagai pejabat, dan tidak memiliki afiliasi yang dapat mempengaruhi keputusan dewan.

$$\text{Komisaris independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}} \times 100\% \dots\dots\dots (6)$$

Rumus 6. Komisaris independen

D. *Debt Equity Ratio*

DER ini adalah alat efektif dengan memperbandingkan seluruh hutang dan utang saat ini. Hasil rasio ini bisa memperoleh rasio total utang terhadap ekuitas. Penggunaan ekuitas melalui utang meningkat seiring dengan meningkatnya rasio (Sari *et al.*, 2021).

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \dots\dots\dots (7)$$

Rumus 7. *Debt to equity ratio*

3.4.3 Variabel Kontrol

Fungsi penting dari variabel kontrol penelitian yaitu untuk mengurangi pengaruh faktor pengganggu terhadap korelasi antara variabel penelitian. untuk pelaksanaan penelitian ini, digunakan dua indikator variabel kontrol, berupa:

A. Pertumbuhan Perusahaan

Salah satu ukuran kesehatan perusahaan dalam menghadapi kenaikan harga dan kekuatan pasar lainnya adalah rasio pertumbuhannya (Saputri & Giovanni, 2021).

$$\text{Pertumbuhan perusahaan} = \frac{\text{Total pendapatan tahun } n - \text{total pendapatan tahun } n-1}{\text{Total pendapatan tahun } n-1} \dots\dots\dots (10)$$

Rumus 8. Pertumbuhan perusahaan

B. Struktur Aset

Struktur aset suatu organisasi mempengaruhi aksesnya terhadap keuangan dengan menguraikan aset yang akan berfungsi sebagai jaminan ketika mencari pembiayaan dari sumber luar (Mulyasri & Akuntansi, 2020).

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Total aset tetap}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (11)$$

Rumus 9. Struktur aset

Tabel 4. Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengukuran
1.	Nilai perusahaan	$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$ $ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$ $\text{Tobins' } Q = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$
2.	Ukuran dewan direksi (X ₁)	Ukuran dewan direksi = Σ Dewan direksi
3.	Ukuran dewan komisaris (X ₂).	Ukuran dewan komisaris = Σ Dewan komisaris
4.	Komisaris independen (X ₃).	Komisaris independen = $\frac{\text{Komisaris independen}}{\text{Total komisaris}} \times 100\%$
5.	<i>Debt equity ratio</i> (X ₄).	<i>Debt to equity ratio</i> = $\frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} 100\%$
6.	Pertumbuhan perusahaan	Pertumbuhan perusahaan = $\frac{\text{Total pendapatan t} - \text{total pendapatan t-1}}{\text{Total pendapatan t-1}}$
7.	Struktur aset	Struktur aset = $\frac{\text{Total aset tetap}}{\text{Total aset}}$

Sumber: data diolah (2025)

3.5 Metode Analisis Data

Untuk mengevaluasi hipotesis peneliti menggunakan analisis regresi dengan pengujian hipotesis PLS-SEM. Ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris independen, serta DER merupakan variabel independen. Sedangkan pengukuran untuk nilai perusahaan melalui ROA, ROE, dan *Tobin's Q*, merupakan variabel dependen.

3.5.1 Uji Kualitas Data

Uji multikolineritas merupakan uji untuk melihat kondisi di mana terdapat korelasi kuat antar variabel bebas dalam model. Estimasi koefisien regresi yang tidak stabil dan sulit dipahami mungkin disebabkan oleh multikolineritas yang tinggi. Jika nilai $VIF > 5$, maka terdapat multikolineritas. Adanya multikolineritas tinggi bisa memicu beberapa faktor:

1. Koefisien regresi tidak stabil atau berubah-ubah dengan data kecil.
2. *Standard error* membesar, sehingga membuat uji t menjadi tidak signifikan.
3. Interpretasi model menjadi tidak valid.

3.5.2 Uji *Inner Model*

Tujuan pengujian ini yaitu menentukan sifat hubungan struktural variabel laten dependen dan independen. Pengujian ini dirancang untuk menilai seberapa baik variabel model saling terkait dan seberapa kuat dan signifikan hubungan tersebut. Komponen uji *inner model*, diantara

a. *R-Square* (R^2)

Komponen yang disajikan di bawah ini mengukur tingkat di mana variabel dependen bisa diterangkan variabel independen:

R^2 : 0.75 Substansial.

R^2 : 0.50 Moderat.

R^2 : 0.25 Lemah.

b. *Q-Square* (Q^2)

Ini mengukur kemampuan model untuk memprediksi data yang di observe dengan menggunakan pendekatan *blindfolding*. Berikut ini merupakan kriteria dari komponen ini:

$Q^2 > 0$ model mempunyai relevansi

$Q^2 < 0$ model tidak mempunyai relevansi prediktif

c. *Goodness of Fit* (GoF)

Komponen yang digunakan untuk mengukur kecocokan keseluruhan model dengan kriteria sebagai berikut:

GoF: 0.1 Kecil

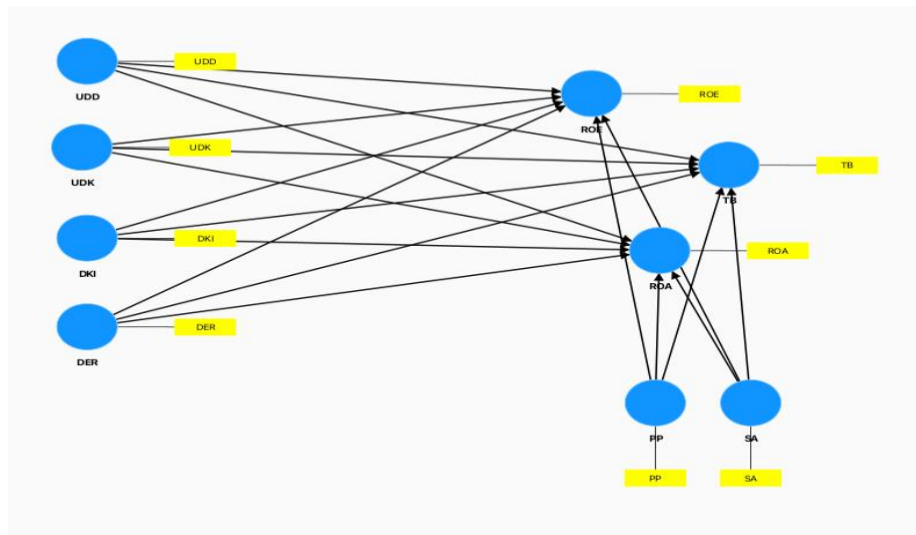
GoF: 0.25 Sedang

GoF: 0.36 Besar

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Koefisien jalur mengukur kekuatan hubungan atau pengaruh yang diberikan oleh konstruk laten, dan nilainya diwakili oleh koefisien jalur. Kekuatan hubungan dan signifikansi, serta hipotesis, bisa diuji menggunakan koefisien ini. Dalam model struktural, angka ini menunjukkan bagaimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Ketika nilainya mendekati 1, itu menunjukkan hubungan negatif yang kuat, dan ketika mendekati 1, itu menunjukkan hubungan positif. Apabila nilai 0 menunjukkan hubungan lemah atau tidak ada hubungan.

Bagan 3. Path Coefficient



Sumber: data diolah (2025)

3.6 Uji Hipotesis

- H₀₁: ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *return on asset*
- H_{a1}: ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *return on asset*
- H₀₂: ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *return on equity*
- H_{a2}: ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *return on equity*
- H₀₃: ukuran dewan direksi tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*
- H_{a3}: ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*
- H₀₄: ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *return on asset*
- H_{a4}: ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *return on asset*
- H₀₅: ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *return on equity*
- H_{a5}: ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *return on equity*
- H₀₆: ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*
- H_{a6}: ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*

- H_{o7}: dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return on asset*
- H_{a7}: dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return on asset*
- H_{o8}: dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *return on equity*
- H_{a8}: dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *return on equity*
- H_{o9}: dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*
- H_{a9}: dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*
- H_{o10}: *Debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return on asset*
- H_{a10}: *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return on asset*
- H_{o11}: *Debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *return on equity*
- H_{a11}: *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return on equity*
- H_{o12}: *Debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *Tobin's Q*
- H_{a12}: *Debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q*

UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Data Penelitian

Pada penelitian ini mempergunakan populasi dari seluruh perusahaan BUMN tahun 2019-2023. Berikut merupakan ringkasan hasil kriteria sampel yang akan digunakan:

Tabel 5. Data sampel perusahaan

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Seluruh perusahaan BUMN yang tercatat di BEI yang memiliki nilai kapaitalisasi tertinggi periode 2019-2023.	18
2.	Perusahaan BUMN yang termasuk sektor keuangan.	(4)
3.	Perusahaan BUMN yang tidak memakai mata uang rupiah.	(2)
4.	Perusahaan BUMN yang tidak menyertakan informasi mengenai ikhtisar saham pada laporan tahunan.	(4)
5.	Perusahaan BUMN tidak menerbitkan laporan tahunan selama periode penelitian.	(1)
	Total perusahaan sampel	7
	Total observasi	7*5= 35

Sumber: data diolah (2025)

4.2 Analisis Data

4.2.1 Uji Data

Tabel 6. Uji Data

Variabel (X)	VIF
Ukuran Dewan Direksi	2.212
Ukuran Dewan Komisaris	2.326
Dewan Komisaris Independen	1.217
Debt to Equity Ratio	1.513

Sumber: data diolah, (2025)

VIF dengan nilai <5 menandakan masalah multikolineritas tidak timbul. Artinya, variabel-variabel independen tidak saling berkorelasi secara berlebihan, sehingga model dapat diandalkan untuk analisis lebih lanjut. Pada tabel di atas nilai VIF tertinggi adalah 2.326 yang mana masih jauh di bawah batas kritis ($VIF=5$). Maka, permasalahan multikolineritas dinyatakan tidak timbul dan tidak diperlukan transformasi atau penghapusan variabel.

4.2.2 Uji R-Square

Tabel 7. Uji R-Square

Variabel (Y)	R-square
ROA	0.725
ROE	0.592
Tobin's Q	0.738

Keterangan: $R^2 : 0.75$ Substansial, $R^2 : 0.50$ Moderat, $R^2 : 0.25$ Lemah (Suntara et al., 2023).

Sumber: data diolah (2025)

Uji *r-square* merupakan pengujian untuk mengukur sejauh mana variabel bebas menerangkan varians yang diamati pada variabel terikat yang mana ini merupakan komponen penting dari setiap investigasi statistik. Nilai *r-square* yang tinggi menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan yang baik. Sebaliknya, nilai yang rendah menunjukkan bahwa sebagian besar variasi pada variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Variabel independen di sini yaitu struktur modal serta GCG dapat menjelaskan 72,5% dari variasi dalam ROA. Jadi, meskipun variabel lain menyumbang 27,5% varians, model ini cukup mampu menjelaskan perubahan dalam ROA. Sedangkan untuk ROE memiliki nilai *r-square* 0.592, artinya bahwa

59.2% variasi ROE dapat dipengaruhi oleh variabel independen dalam penelitian, tetapi ada 40.8% faktor lain di luar model yang mempengaruhi rasio ini. Variabel independen, GCG dan struktur modal, menjelaskan data secara memadai, karena *Tobin's Q* juga memiliki nilai *r-square* sebesar 73,8%. Sementara faktor eksternal menyumbang 26,3%, ini menunjukkan bahwa model tersebut secara memadai menggambarkan hubungan antara variabel independen dan nilai pasar perusahaan. Sebagai kesimpulan, model studi ini secara memadai memprediksi dampak substansial dari tata kelola perusahaan yang baik serta struktur modal terhadap nilai perusahaan.

4.2.3 Uji Q-Square

Tabel 8. Uji Q-Square

Variabel	SSO	SSE	Q ²
Ukuran Dewan Direksi	35.000	35.000	0.000
Ukuran Dewan Komisaris	35.000	35.000	0.000
Dewan Komisaris Independen	35.000	35.000	0.000
Debt to Equity Ratio	35.000	35.000	0.000
ROA	35.000	15.670	0.637
ROE	35.000	24.496	0.377
Tobin's Q	35.000	17.442	0.451
Variabel kontrol			
Pertumbuhan Perusahaan	35.000	35.000	0.000
Struktur Aset	35.000	35.000	0.000

Keterangan: $Q^2 < 0$ model tidak ada relevansi, $Q^2 > 0$ model ada relevansi

pediktiv (Suntara *et al.*, 2023).

Sumber: data diolah, (2025)

Uji *q-square* termasuk ukuran dalam model guna menilai kemampuan prediktif dari masing-masing variabel untuk menilai seberapa baik model tersebut dapat memprediksi data yang tidak terlibat dalam proses estimasi, dengan interpretasi sebagai berikut: Seluruh variabel independen menunjukkan $Q^2=0.000$, mengindikasikan bahwa variabel-variabel ini tidak memiliki daya prediksi sendiri terhadap model dan pengaruhnya muncul melalui kombinasi dengan variabel lain. Sedangkan untuk variabel dependen memiliki *predictive relevance* $Q^2 > 0.35$, artinya memiliki daya prediksi yang kuat terhadap model penelitian.

Maka, didapatkan kesimpulan secara individual variabel independen tidak menunjukkan *predictive relevance*. Namun, untuk variabel dependen secara individual memiliki kemampuan prediksi yang memadai sehingga dapat mendukung penggunaan model dalam pengambilan keputusan strategis terkait tata kelola dan struktur modal.

4.2.4 *Goodness of Fit*

Tabel 9. *Goodness of Fit*

<i>Variable (Y)</i>	<i>R-square</i>	<i>R-square Adjusted</i>	Q^2
ROA	0.725	0.666	0.637
ROE	0.592	0.506	0.377
Tobin's Q	0.738	0.682	0.451
GoF		0.578	

Sumber: data diolah, (2025)

Model ini memberikan kecocokan yang baik dalam menjelaskan varians data, seperti yang terlihat pada grafik di atas dengan skor *Goodness of Fit* (GoF) sebesar 0,578. Metode ini berguna untuk menggambarkan hubungan variabel independen dan dependen. Nilai *r-square* dan *q-square* juga mendukung temuan ini,

karena keduanya memperlihatkan model ini bisa menerangkan varians dalam data dengan baik dan memberikan indikasi bahwa model memiliki keakuratan yang tinggi dalam menggambarkan hubungan yang ada. Dengan kata lain, model ini berhasil menjelaskan sebagian besar variabilitas data yang diamati.

4.2.5 Uji Hipotesis

Tabel 10. Hasil pengukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan

<i>Indicator Value</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>	<i>T Statistik</i>	<i>P Values</i>	<i>Keterangan</i>
ROA	0.460	0.437	0.197	2.338	0.010	Berpengaruh
ROE	0.014	0.037	0.292	0.047	0.481	Tidak berpengaruh
TB	0.861	0.801	0.229	3.759	0.000	Berpengaruh

Keterangan: OS adalah data mentah penelitian, SM perkiraan rata-rata data sampel, SD mengukur sejauh apakah nilai dalam suatu sebaran data aset dari nilai rata-rata, t-statistik menguji signifikansi, *p values* menunjukkan probabilitas hasil dari hipotesis.

Sumber: data diolah, (2025)

- Dengan *p-values* $0.010 < 0.05$ bahkan 0.01 , maka ukuran dewan direksi terhadap ROA berpengaruh positif. Ini berarti perubahan pada ukuran dewan direksi secara statistik akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dikur dengan ROA.
- Nilai *p-values* $0.481 > 0.05$ atau 0.01 mencerminkan bahwa ukuran dewan direksi terhadap ROE tidak berpengaruh signifikan. Ini berarti perusahaan pada ukuran dewan direksi tidak signifikan secara statistik dalam memengaruhi nilai perusahaan melalui ROE.
- Karena nilai *p* adalah 0 , ini jauh lebih rendah daripada ambang batas signifikansi $0,05$ atau $0,01$. Maka dari hal tersebut, bisa disimpulkan ukuran dewan direksi berdampak positif pada nilai perusahaan menurut *Tobin's 'Q'*.

Tabel 11. Hasil pengukuran *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan

<i>Indicator Value</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>	<i>T Statistik</i>	<i>P Values</i>	<i>Keterangan</i>
ROA	-0.577	-0.564	0.140	4.131	0.000	Berpengaruh
ROE	-0.699	-0.642	0.183	3.831	0.000	Berpengaruh
TB	-0.114	-0.058	0.161	0.704	0.241	Tidak Berpengaruh

Sumber: data diolah, (2025)

- Nilai-p $0,000 < 0,005$ atau $0,01$. Jelas bahwa rasio utang dan ekuitas berdampak signifikan terhadap nilai ROA perusahaan secara negatif.
- Rasio utang dan ekuitas mengurangi nilai perusahaan yang diukur dengan ROE, karena nilai-p $0,000 < 0,005/0,001$.
- Karena nilai $p \ 0,241 > 0,05$, kita bisa mengklaim rasio utang dan ekuitas tidak berpengaruh pada nilai *Tobin's Q* perusahaan.

Tabel 12. Hasil pengukuran ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan

<i>Indicator Value</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>	<i>T Statistik</i>	<i>P Values</i>	<i>Keterangan</i>
ROA	-0.095	-0.067	0.175	0.543	0.294	Tidak Berpengaruh
ROE	0.018	0.070	0.299	0.059	0.476	Tidak Berpengaruh
TB	-0.111	-0.014	0.276	0.401	0.344	Tidak Berpengaruh

Sumber: data diolah, (2025)

Setiap nilai-p dalam tabel untuk pengaruh ukuran dewan terhadap ROA, ROE, dan *Tobin's Q* (ukuran nilai perusahaan) di atas $0,05$ dan $0,01$, yang bermakna ukuran dewan tidak berpengaruh pada metrik ini.

Tabel 13. Hasil pengukuran komisaris independen terhadap nilai perusahaan

<i>Indicator Value</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>	<i>T Statistik</i>	<i>P Values</i>	<i>Keterangan</i>
ROA	-0.116	-0.116	0.130	0.893	0.186	Tidak Berpengaruh
ROE	-0.114	-0.144	0.162	0.888	0.187	Tidak Berpengaruh

TB	-0.150	-0.200	0.141	1.064	0.144	Tidak Berpengaruh
----	--------	--------	-------	-------	-------	-------------------

Sumber: data diolah, (2025)

Berlandaskan pada data tersebut, menunjukkan *p-values* dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan (ROA, ROE, dan *Tobin's Q*) menghasilkan nilai lebih besar dibandingkan taraf signifikansi, Independensi dewan komisaris menyiratkan mereka tidak dapat mempengaruhi ROA, ROE, atau *Tobin's Q* yang merupakan ukuran nilai perusahaan.

4.3 Pembahasan

Temuan dari analisis data penelitian disajikan dalam bagian ini:

4.3.1 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap *Return on Assets*

Peningkatan ROA dikaitkan dengan dewan direksi yang lebih besar ($p = 0,010$). Hal ini mengonfirmasi penelitian Diaz & Sulfitri (2024) berpendapat bahwa dewan direksi lebih besar bisa mendorong peningkatan tata kelola perusahaan dengan mengalokasikan peran dan tugas secara lebih efisien. Penguatan tata kelola melalui dewan direksi yang efektif menjadi faktor kunci dalam meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Menurut penelitian (Haryani & Susilawati (2023), Septiana & Aris (2023), dewan direksi yang lebih besar berdampak positif bagi ROA. Hal ini disebabkan karena ROA cenderung meningkat ketika dewan direksi lebih besar, sebagai tanda tata kelola perusahaan yang lebih baik. Berdasarkan penelitian ini, menunjukkan dewan direksi memberikan pengaruh positif yang mendorong indikator nilai perusahaan ROA. Ini menjadi penting agar dewan direksi dapat memperoleh keuntungan dari keanggotaan yang

lebih besar dan agar kinerjanya dapat dimaksimalkan, maka ukuran dan efektivitas dewan perlu ditingkatkan.

4.3.2 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap *Return on Equity*

ROE tidak terpengaruh ukuran dewan direksi, sesuai dengan hipotesis kedua. Menurut Purnomo *et al.* (2021), besarnya dewan direksi bisa menghambat kecepatan pengambilan keputusan strategis sebab adanya kesulitan dalam komunikasi dan koordinasi. Ini dapat mengurangi efektivitas dewan direksi dalam meningkatkan nilai perusahaan, termasuk ROE. Selain itu, hasil penelitian pada Wahyuni & Darmayanti (2021) menjelaskan bahwa perubahan pada ukuran dewan direksi tidak langsung memengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan ROE. Ini dikarenakan perubahan dalam ukuran dewan direksi tidak secara langsung mengubah strategi pembiayaan perusahaan misalnya, keputusan untuk mengambil lebih banyak utang atau menerbitkan saham baru atau kebijakan distribusi laba kepada pemegang saham, yang keduanya memiliki dampak signifikan pada ROE. Berdasarkan beberapa penelitian ini, maka ukuran dewan direksi tidak selalu beberapa peran strategis dari dewan direksi tidak langsung terkait dengan penggunaan ekuitas perusahaan.

4.3.3 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap *Tobin's Q*

Hipotesis ketiga menunjukkan proksi *Tobin's Q* berpengaruh dari besarnya dewan direksi. Meskipun temuan Kristanto *et al.* (2023) menjelaskan penambahan anggota dewan direksi tidak serta merta meningkatkan nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian Mawei & Tulung (2019) menyimpulkan bahwa *Tobin's Q* tidak dipengaruhi besarnya dewan direksi karena antara besarnya dewan direksi dengan

peningkatan *Tobin's Q* tidak ada korelasi yang jelas. Namun pada perusahaan BUMN, dewan direksi merupakan pengambilan keputusan utama yang menentukan efisiensi aset negara, transparansi tata kelola, dan respons terhadap tuntutan pasar. Sehingga performa dan kredibilitas ukuran dewan direksi memberi dampak langsung terhadap persepsi pasar serta harga saham, dimana ini tercermin dalam nilai *Tobin's Q*.

4.3.4 Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *Return on Assets*

Uji hipotesis didapatkan hasil yaitu DER memiliki dampak signifikan dan negatif terhadap ROA. Hal ini sesuai dengan temuan Jensen dan Meckling (1976): bahwa ketika perusahaan mengambil terlalu banyak utang, hal itu bisa memicu biaya agensi, dan menekan efisiensi serta profitabilitas mereka. Lebih jauh, penemuan ini sejalan dengan *Trade Off Theory*, yang menegaskan bahwa bisnis harus bertujuan untuk mencapai struktur modal yang ideal dengan mempertimbangkan biaya dan keuntungan pajak dari utang. Ini sejalan temuan Hidayat *et al* (2022), bahwa kemampuan perusahaan untuk mengelola asetnya secara efektif dapat terpengaruh secara negatif dengan mengambil terlalu banyak utang. Namun, hal ini dapat merugikan ROA perusahaan karena mengurangi pendapatan yang dapat diperolehnya dari asetnya. Selain itu, Amri & Rachmawaty (2025) menjelaskan bahwa DER yang tinggi mencerminkan ketergantungan perusahaan pada pembiayaan melalui utang, sehingga dapat meningkatkan risiko keuangan pada ROA. Risiko tersebut dapat mengurangi kepercayaan investor dan efisiensi operasional, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. DER yang

tinggi dikaitkan dengan biaya bunga yang tinggi untuk utang perusahaan, yang memangkas margin keuntungan mereka. Akibatnya, agar bisnis dapat mencapai tujuan maksimalisasi keuntungan, penting bagi mereka untuk memiliki struktur modal yang dikelola dengan baik.

4.3.5 Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *Return on Equity*

Pada hipotesis ini menghasilkan *debt to equity ratio* terhadap ROE memiliki pengaruh negatif. Sejalan dengan Yuniarti, (2022) ketergantungan yang tinggi pada utang dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan efisiensi pengelolaan modal sehingga dapat mempengaruhi nilai ROE perusahaan. Selain itu peningkatan DER juga menyebabkan penurunan ROE karena adanya tinggi beban bunga untuk menekan laba bersih untuk pemegang saham (Pratiwi *et al.*, 2021). Jadi dalam konteks peningkatan nilai perusahaan yang diukur dengan ROE, perusahaan perlu mengelola struktur modalnya lebih baik sehingga DER tetap dalam batas optimal.

4.3.6 Pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *Tobin's Q*

Hasil penelitian menjelaskan *Tobin's Q* tidak terpengaruh rasio utang dan ekuitas. Ini dikarenakan fakta perubahan dalam struktur modal suatu perusahaan, khususnya DER, tidak memiliki dampak langsung pada penilaian pasar terhadap perusahaan (Putri, 2023). Selain itu, hasil dari uji ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan faktor lain selain struktur modal dalam menilai perusahaan yang mana sejalan dengan penelitian (Arief *et al.*, 2020). Maka, investor serta pasar lebih berfokus pada faktor lainnya dalam menilai perusahaan.

4.3.7 Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan

Dari pengujian didapatkan hasil ukuran dewan komisaris dan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini disebabkan bertambah banyaknya dewan komisaris tidak menentukan kualitas pengawasan (Khoirunnisa, 2022). Dalam konteks BUMN, dewan komisaris tidak memainkan peran signifikan sebagaimana disarankan oleh teori keagenan dalam menghilangkan konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Ini juga dipengaruhi oleh beberapa hal, diantaranya kurangnya kompetensi dari anggota dewan komisaris, koordinasi yang lemah, dan adanya pengaruh politik yang besar (Puteri *et al.*, 2023). Maka dari hal tersebut, efektifitas dewan komisaris untuk peningkatan nilai perusahaan tidak berdasarkan jumlah dari suatu ukuran dewan komisaris, melainkan kualitas dari masing-masing individu dalam menjalankan tugasnya.

4.3.8 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Uji didapatkan hasil komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai bisnis sebagaimana dievaluasi oleh ROA, ROE, dan *Tobin's Q*. Secara teori agen menunjukkan prinsipal dan agen sering tidak sependapat. Dengan demikian, tata kelola perusahaan berperan dalam menurunkan kemungkinan terjadinya konflik kepentingan. Komisaris yang tidak memihak bertanggung jawab untuk memantau kinerja perusahaan dan manajemen dalam GCG (Khoirunnisa, 2022). Meskipun sulit dilaksanakan dalam lingkungan BUMN, keberadaan komisaris independen juga diharapkan dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak terpengaruh dewan komisaris independen, karena kemampuannya untuk menambah anggota terbatas pada pemenuhan persyaratan peraturan. Beberapa variabel lain juga dapat berkontribusi terhadap hal

ini, seperti: penunjukkan komisaris independen seringkali dipengaruhi oleh politik sehingga tidak sepenuhnya independen dan optimal dalam melakukan pengawasan, dan fungsi pengawasan yang terbatas oleh intervensi politik Keberadaan komisaris independen bersifat simbolik (formalitas) (Puteri *et al.*, 2023). Oleh karena itu, komisaris independen terhadap nilai perusahaan (ROA, ROE, dan *Tobin's Q*) pada perusahaan BUMN tidak ada pengaruh signifikan.

4.4 Implikasi Penelitian

Bagian ini menyajikan ini menunjukkan implikasi dari penelitian yang dilakukan:

4.4.1 Implikasi Teoretis

Ada kontribusi signifikan dari penelitian ini terhadap pengembangan literatur dalam bidang *corporate governance* dan struktur modal, khususnya dalam konteks BUMN di Indonesia. Fakta bahwa metrik tata kelola perusahaan tertentu penting bagi nilai perusahaan mendukung gagasan bahwa kualitas dan fungsi, selain struktur formal, menentukan seberapa sukses sistem tata kelola. Ini sejalan prinsip teori keagenan, dimana menekankan perlunya pengawasan dan keseimbangan untuk membatasi potensi bias manajemen terhadap pemegang saham.

Selain itu, temuan studi ini sejalan dengan teori *trade-off*, yang mengusulkan agar bisnis mencapai struktur modal ideal, mereka perlu mempertimbangkan pro dan kontra dari pengambilan utang. Dalam konteks BUMN, penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa karakteristik yang secara teori umum dianggap meningkatkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu signifikan,

menegaskan pentingnya memperhatikan konteks kelembagaan dan kepemilikan dalam memahami efektivitas mekanisme tata kelola.

4.4.2 Implikasi Praktis

Penelitian ini didapatkan hasil organisasi dengan dewan direksi lebih besar mempunyai nilai lebih tinggi karena operasi mereka lebih efisien dan tanggung jawab mereka terbagi dengan lebih baik. Oleh karena itu, perusahaan khususnya BUMN perlu meninjau struktur dewan agar tidak hanya memenuhi kuantitas, tetapi juga mengoptimalkan peran dan kontribusi masing-masing anggota. Selain itu, tingkat utang yang tinggi terbukti berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Maka, perusahaan harus mempertimbangkan kembali strategi pendanaan dengan menyeimbangkan antara utang dan modal sendiri agar tidak mengorbankan efisiensi operasional dan profitabilitas. Meskipun ukuran dewan komisaris serta komisaris independen tidak ada pengaruh signifikan, perusahaan tetap perlu memastikan peran komisaris independen dijalankan secara efektif, khususnya dalam meningkatkan pengawasan dan pengambilan keputusan.

Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan struktur dewan dan tingkat leverage perusahaan saat membuat keputusan investasi, karena kedua aspek ini terbukti mempengaruhi profitabilitas dan efisiensi perusahaan, meskipun belum tentu mempengaruhi nilai pasar secara langsung. Investor yang berinvestasi di BUMN harus memperhatikan tingkat utang perusahaan. Meskipun pasar mungkin menganggap posisi BUMN tetap stabil karena dukungan pemerintah, tingginya ketergantungan pada pembiayaan eksternal bisa menimbulkan risiko efisiensi dan profitabilitas jangka panjang.



UNIVERSITAS
MA CHUNG

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh *corporate governance* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian yang menunjukkan semakin besar dewan direksi akan meningkatkan nilai perusahaan memberikan bukti konklusif tentang hal ini. Karena itu, operasi perusahaan menjadi lebih efisien, tata kelola perusahaan yang baik diterapkan, dan kebijakan strategis ditetapkan yang berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak terpengaruh dewan komisaris dan komisaris independen karena campur tangan pemerintah, yang menyebabkan lebih banyak kepemilikan dan kurangnya independensi.

Dalam hal struktur modal, *DER* juga memberi pengaruh positif dalam nilai perusahaan. Ini karena perusahaan BUMN sering mendapatkan modal dari pihak eksternal maupun internal sehingga adanya utang merupakan sumber pinjaman utama yang digunakan dalam pengelolaan perusahaan BUMN. Dengan demikian, kasus korupsi yang terjadi pada perusahaan BUMN tidak memberikan dampak terhadap sebagian besar perusahaan BUMN, namun tetap perlu ditindaklanjuti untuk menanggulangi kasus terjadi karena adanya ikatan kepemilikan yang sama, yaitu pemerintah.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini terbatas terhadap perusahaan BUMN saja dari tahun 2019 hingga dengan tahun 2023. Karena adanya perbedaan dalam kepemilikan dan regulasi, temuan penelitian ini mungkin tidak dapat digeneralisasikan ke perusahaan swasta

atau non-BUMN. Variabel pengganggu yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan tidak diperhitungkan pada penelitian ini.

5.3 Saran

1. Penelitian selanjutnya

Penelitian selanjutnya harapannya tidak hanya terbatas pada BUMN, tetapi juga mencakup perusahaan swasta dan multinasional agar hasilnya lebih general atau luas untuk melihat perbedaan tata kelola berdasarkan jenis kepemilikan perusahaan. Selain itu juga penambahan variabel lain agar hasilnya lebih komprehensif.

2. Perusahaan

Perusahaan, khususnya BUMN disarankan untuk menata kembali struktur tata kelola secara proporsional dengan mempertimbangkan pembagian tugas dan keahlian yang lebih relevan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan perlu mengevaluasi seluruh peran tata kelola terutama pada dewan komisaris dan komisaris independen agar tidak bersifat formalitas dan dapat berkontribusi terhadap pengawasan strategis. Dalam hal struktur modal, perusahaan juga diharapkan perlu mengelola tingkat utang secara hati-hati untuk menghindari ketergantungan yang berlebihan dan berdampak pada nilai perusahaan.

3. Investor

Investor disarankan untuk tidak hanya berfokus pada kinerja keuangan jangka pendek, namun mencermati kualitas tata kelola perusahaan. Adanya tata kelola yang solid dapat dilihat sebagai tanda positif bagi organisasi. Sebaliknya,

investor harus berhati-hati saat mempertimbangkan perusahaan dengan DER yang tinggi, sebab hal ini dapat memperlihatkan tingkat risiko keuangan lebih tinggi.



UNIVERSITAS
MA CHUNG

DAFTAR PUSTAKA

- Amri, W., & Rachmawaty. (2025). *Pengaruh Current Ratio dan Debt Equity Ratio terhadap Return on Assets pada PT Semen Indonesia (PERSERO) Tbk Periode 2014-2023*. <https://jicnusanantara.com/index.php/jiic>
- ANTARA News. (2024). Total 19 BUMN masuk daftar Fortune Indonesia 100 tahun 2024 ini - ANTARA News. *ANTARA NEWS*.
- Arief, H., Tama Putra Saratian, E., Ary Nugroho, D., Ashshidiqy, N., & Kolis, D. N. (2020). Pengaruh ROA, DER, dan Tobins'Q Ratio terhadap Harga Saham pada Industri Pertambangan Migas di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 6. <https://www.cnbcindonesia.com>
- Aslam, N. (2022). Pencegahan Korupsi Di Sektor BUMN Dalam Perspektif Pelayanan Publik di Indonesia. *Integritas : Jurnal Antikorupsi*, 7(2), 359–372. <https://doi.org/10.32697/integritas.v7i2.818>
- Aurelia, L., & Tundjung Setijaningsih, H. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. In *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* (Vol. 2).
- Azhari, D. S., Kustati, M., & Sepriyanti, N. (2023). Penelitian Ilmiah (Kuantitatif) Beserta Paradigma, Pendekatan, Asumsi Dasar, Karakteristik, Metode Analisis Data Dan Outputnya. *Journal of Social Science Research*, 3.
- Bathia Assistant Professor, A., Anil Surendra Modi, N., Kaur, G., Sisodiya, A., Khanna, I., Mishra, A., Agarwal, Y., Nigudkar, M., & Author Assistant Professor, C. (2025). Influence of Market Capitalisation in Quality Investing: A Comparative Study of Large cap and Small cap Indian Stocks. In *Journal of Informatics Education and Research* (Vol. 5). <http://jier.org><http://jier.org>
- CNBC Indonesia. (2024). Kerugian Negara Tembus Rp 300 Triliun, Ini 22 Tersangka Kasus Timah. *CNBC Indonesia*.
- Davidson, C., Hadu, J., Manafe, H. A., & Bibiana, R. P. (2023). *Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan NPM Terhadap Return Saham (Literature Review Manajemen Keuangan Perusahaan)*. 1(4), 2829–4599. <https://doi.org/10.38035/jim.v1i4>
- Deswarti, H., Akbar, M., & Herdian, F. (2023). *Dampak Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dalam Industri Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. <http://jurnaljipsya.org/index.php/jipsya>

- Detik News. (2023). Aliran Uang Korupsi Pengadaan Pesawat Garuda yang Rugikan Negara Rp 9,37 T. *Detik News*.
- Diaz, T. E. J., & Sulfitri, V. (2024). Pengaruh Dewan Direksi, Struktur Modal Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL RISET MANAJEMEN DAN EKONOMI (JRIME)*, 2(2), 300–316. <https://doi.org/10.54066/jrime-itb.v2i2.1611>
- Fana, A. A. A. A., & Prena, G. Das. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 6.
- Febryaningrum, V., Vega Buana, A., Rohman, A. F., Rochmah, A. N., Soraya, A., & Suparta, I. M. (2024). Penggunaan Analisis Structural Equation Modelling (SEM) Dengan PLS Untuk Menguji Pengaruh Variabel Intervening Terhadap Hubungan Variabel Independen Dan Variabel Dependen. *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 1(6), 258–266. <https://doi.org/10.62017/jemb>
- Gusriandari, W., Rahmi, M., & Putra, Y. E. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *JURNAL PUNDI*, 6(1). <https://doi.org/10.31575/jp.v6i1.406>
- Hakim, L., & Indrasari, A. (2024). Company Value Model for the 20 Largest Market Capitalizations on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Asian Business and Management (IJABM)*, 3(3), 289–302. <https://doi.org/10.55927/ijabm.v3i3.10028>
- Haryani, N. I., & Susilawati, C. (2023). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Komisaris Independen terhadap Kinerja Keuangan. *Journal of Economics, Business and Accounting*, 6.
- Hersugondo, H., & Aliyuna, A. (2024). Peran Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi pada Pengaruh Corporate Governance dan Karakteristik CEO terhadap Kinerja Perusahaan. *AFRE Accounting and Financial Review*, 7(1), 88–106. <https://doi.org/10.26905/afr.v7i1.12422>
- Hidayat, M., Hermanto, D., & Murtiana, S. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Industri Pertahanan Indonesia. In *Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Indonesia* (Vol. 1, Issue 1).

- Irawati, D. M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.741>
- Khasanah, I., & Sucipto, A. (2020). Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14–28.
- Khoirunnisa, S. (2022). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Dewan Direksi dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Indeks Kompas100 Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020. *Prosiding SNAM PNJ*.
- Kompas. (2025). Total Kerugian Negara Korupsi Pertamina 2018-2023 Diperkirakan Hampir Rp 1 Kuadriliun. *Kompas*.
- Kristanto, R. V., Setiawan, A., Wirawan, S., & Djajadikerta, H. (2023). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Proporsi Komisaris Independen, dan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2). <https://idm.or.id/JSER/index>.
- Laksana, N., & Handayani, A. (2022). Pegaaruh Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*.
- Lilis Maryanti, Andhika Ligar Hardika, & Suji Abdullah Saleh. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021). *Jurnal Ekuilnomi*, 5(2), 374–387. <https://doi.org/10.36985/ekuilnomi.v5i2.869>
- Maulinda Dewi, F., & Magdalena Sembiring, F. (2022). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Return on Equity, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada. *Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 19(1). www.kemenperin.go.id
- Mawei, M. F., & Tulung, J. E. (2019). Pengaruh Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan, dan Debt Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 7(6), 3249–3258.
- Metro TV News. (2023). Kerugian Negara Akibat Korupsi Waskita Capai Rp2,5 Triliun. *Metro TV News*.

- Mulyasri, A. N., & Akuntansi, S. J. (2020). Analisis Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi Likuiditas. *Accounting Journal*, 3.
- Pratiwi, J. L., Barnas, B., Akuntansi, J., Bandung, P. N., & Triuspitorini, F. A. (2021). Pengaruh CR dan DER terhadap ROE pada Perusahaan Makanan dan Minuman Tahun 2015-2018 Influence of CR and DER on ROE in Food and Beverage in 2015-2018. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 268–278.
- Pratomo, D., & Alma, N. (2020). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Asing terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Politeknik Caltex Riau*, 13, 98–107.
- Purnomo, D. A., Mudjiyanti, R., & Pratama, B. C. (2021). Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Kepemilikan Publik dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan. *Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 2.
- Puteri, S. A., Wiyono, G., & Rinofah, R. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2020. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 343. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v7i1.745>
- Putri, Y. Y. (2023). The Influence of Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Company Value (Tobin's Q) at PT Kalbe Farma, Tbk from 2012 to 2022. *Indonesian Financial Review*, 3(1), 2023. www.idx.co.id
- Putu, P., Dianti, M., Gede, I., Putra, C., Ayu, I., & Manuari, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 4(3), 441–455.
- Ristiani, L., & Sudarsi, S. (2021). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 2022. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- RRI. (2024). Korupsi Kredit Bank Mandiri Rugikan Keuangan Negara Rp 112 Miliar. *RRI*.
- Saputri, C., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. 15, 90–108.

- Saraswati, W., Yuliani, T., Pramudia, D. R., & Chuarajab, T. (2024). Pengaruh Good Governance dan Profitabilitas terhadap Tobin's Q dengan Environmental Disclosure Sebagai Moderasi. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 15(2), 361–373. <https://doi.org/10.22225/kr.15.2.2024.361-373>
- Sari, D. P., Suryani, W., & Sabrina, H. (2021). Pengaruh Debt To Asset Ratio dan Debt To Equity Ratio terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBI)*, 2(1), 72–80. <https://doi.org/10.31289/jimbi.v2i1.484>
- Septiana, N., & Aris, M. A. (2023). Analisis Proposi Dewan Komisaris Independen, Ukuran Dewan Direksi, Komite Audit, Blockholder Ownership terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 101–114. <https://doi.org/10.35912/jakman.v4i2.1051>
- Suntara, A. A., Widagdo, P. P., & Kamila, V. Z. (2023). Analisis Penerapan Model Unified Theory Of Acceptance And Use Of Technology (UTAUT) Terhadap Perilaku Pengguna Sistem Informasi Uang Kuliah Tunggal Universitas Mulawarman. *Kreatif Teknologi Dan Sistem Informasi (KRETISI)*, 1(1), 1–8. <https://doi.org/10.30872/kretisi.v1i1.275>
- Triyuwono, E., Ng, S., & Daromes, F. E. (2020). Tata Kelola Perusahaan sebagai Mekanisme Pengelolaan Risiko untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 20(2), 205–220. <https://doi.org/10.25105/mraai.v20i2.5597>
- Wahyuni, W. P., & Darmayanti, Y. (2021). Pengaruh Karakteristik Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *AkMen JURNAL ILMIAH*, 18(2), 123–134. <https://doi.org/10.37476/akmen.v18i2.1427>
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>
- Wibowo, R. Y. K., Fadjrih Asyik, N., & Bambang, S. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 5(3). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2021.v5.i3.4799>
- Yuniarti, I. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, Return on Equity terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi. 1(3).

Yuniarti, I. D. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, Return on Equity terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Manajemen*, 1(3).

Zafirah, P., & Amro, N. (2021a). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*.

Zafirah, P., & Amro, N. (2021b). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*.



UNIVERSITAS
MA CHUNG

LAMPIRAN

Lampiran 1. Kode saham dan nama perusahaan

KODE SAHAM	NAMA PERUSAHAAN
TLKM	Telkom Indonesia
SMGR	Semen Indonesia
WIKA	Wijaya Karya
JSMR	Jasa Marga
ADHI	Adhi Karya
PTPP	PT PP
WSKT	Waskita Karya

Lampiran 2. Statistik deskriptif

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Standard Deviation</i>
ROA	35	0.025	-0.090	0.120	0.047
ROE	35	0.024	-0.810	0.240	0.192
Tobins'Q	35	1.040	0.690	2.013	0.318
Ukuran Dewan Direksi	35	6.714	6.000	9.000	0.973
Ukuran Dewan Komisaris	35	6.714	5.000	10.000	1.110
Dewan Komisaris Independen	35	0.415	0.290	0.670	0.100
Debt Equity Ratio	35	2.964	0.360	7.700	2.048
Variabel Kontrol					
Pertumbuhan Perusahaan	35	-0.010	-0.484	0.481	0.220
Struktur Aset	35	0.433	0.052	0.938	0.328

Lampiran 3. Uji data multikolineritas

<i>Variable (X)</i>	VIF
Ukuran Dewan Direksi	2.212
Ukuran Dewan Komisaris	2.326
Dewan Komisaris Independen	1.217
Debt to Equity Ratio	1.513

Lampiran 4. Uji R-square

c	R-square
ROA	0.725
ROE	0.592
Tobin's Q	0.738

Lampiran 5. Uji Q-Square

Variable	SSO	SSE	Q ²
Ukuran Dewan Direksi	35.000	35.000	0.000
Ukuran Dewan Komisaris	35.000	35.000	0.000
Dewan Komisaris Independen	35.000	35.000	0.000
Debt to Equity Ratio	35.000	35.000	0.000
ROA	35.000	15.670	0.637
ROE	35.000	24.496	0.377
Tobins'Q	35.000	17.442	0.451
Variabel kontrol			
Pertumbuhan Perusahaan	35.000	35.000	0.000
Struktur Aset	35.000	35.000	0.000

Lampiran 6. GoF

Variabel (Y)	R-square	R-square Adjusted	Q ²
ROA	0.725	0.666	0.637
ROE	0.592	0.506	0.377
Tobins'Q	0.738	0.682	0.451
GoF	0.578		

Lampiran 7. Pengukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan

<i>Indicator Value</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>	<i>T Statistik</i>	<i>P Values</i>	<i>Keterangan</i>
ROA	0.460	0.437	0.197	2.338	0.010	Berpengaruh
ROE	0.014	0.037	0.292	0.047	0.481	Tidak berpengaruh
TB	0.861	0.801	0.229	3.759	0.000	Berpengaruh

Lampiran 8. Pengukuran *debt equity ratio* terhadap nilai perusahaan

<i>Indicator Value</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>	<i>T Statistik</i>	<i>P Values</i>	<i>Keterangan</i>
ROA	-0.577	-0.564	0.140	4.131	0.000	Berpengaruh
ROE	-0.699	-0.642	0.183	3.831	0.000	Berpengaruh
TB	-0.114	-0.058	0.161	0.704	0.241	Tidak Berpengaruh

Lampiran 9. Pengukuran ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan

<i>Indicator Value</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>	<i>T Statistik</i>	<i>P Values</i>	<i>Keterangan</i>
ROA	-0.095	-0.067	0.175	0.543	0.294	Tidak Berpengaruh
ROE	0.018	0.070	0.299	0.059	0.476	Tidak Berpengaruh
TB	-0.111	-0.014	0.276	0.401	0.344	Tidak Berpengaruh

Lampiran 10. Pengukuran komisaris independen terhadap nilai perusahaan

<i>Indicator Value</i>	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Standar deviasi</i>	<i>T Statistik</i>	<i>P Values</i>	<i>Keterangan</i>
ROA	-0.116	-0.116	0.130	0.893	0.186	Tidak Berpengaruh
ROE	-0.114	-0.144	0.162	0.888	0.187	Tidak Berpengaruh
TB	-0.150	-0.200	0.141	1.064	0.144	Tidak Berpengaruh



UNIVERSITAS
MA CHUNG