

JURNAL ILMIAH MANAJEMEN BISNIS DAN INOVASI
UNIVERSITAS SAM RATULANGI (JMBI UNSRAT)**PENGARUH *DEBT TO ASSET RATIO*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*, *FIRM SIZE*,
DAN *CASH RATIO* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *FEMALE BOARD OF
COMMISSIONERS* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi pada Industri Keuangan Non-Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2019–2024)**

Angelica F. G. Antow, Joy E. Tulung, Lawren J. Rumokoy.

Universitas Sam Ratulangi

ARTICLE INFO

Keywords: *Debt to Asset Ratio, Institutional Ownership, Firm Size, Cash Ratio, Female Board of Commissioners, Firm Value.***Kata kunci:** *Debt to Asset Ratio, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Cash Ratio, Dewan Komisaris Perempuan, Nilai Perusahaan.*

Corresponding author:

Angelica Fabiola Graelly Antow

angelicaaantow@gmail.com

ABSTRACT. *The non-bank financial industry plays an important role in supporting Indonesia's economic growth and capital market development. Firm Value is one of the key indicators reflecting a company's performance and future prospects from investors' perspective. This study aims to examine the effect of Debt to Asset Ratio (DAR), Institutional Ownership, Firm Size, and Cash Ratio on Firm Value, with the Female Board of Commissioners serving as the moderating variable and Return on Assets (ROA) as the control variable in non-bank financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. This study employed a quantitative approach using secondary data obtained from companies' Annual Reports and financial statements. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 38 companies with a total of 228 observations. The data were analyzed using panel data regression with the Random Effect Model (REM) through Stata software. The results indicate that, simultaneously, the independent variables have a significant effect on Firm Value. Partially, Institutional Ownership has a significant negative effect on Firm Value, while Firm Size, Cash Ratio, and Return on Assets have no significant effect on Firm Value.*

ABSTRAK. *Industri keuangan non-bank memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi dan pasar modal di Indonesia. Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan di mata investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Debt to Asset Ratio (DAR), Institutional Ownership, Firm Size, dan Cash Ratio terhadap Firm Value dengan Female Board of Commissioners sebagai variabel moderasi dan Return on Assets (ROA) sebagai variabel kontrol pada perusahaan industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, sehingga diperoleh 38 perusahaan dengan total 228 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan Random Effect Model (REM) melalui aplikasi Stata. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap Firm Value. Secara parsial, Institutional Ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap Firm Value, sedangkan Firm Size, Cash Ratio, dan Return on Assets tidak berpengaruh signifikan terhadap Firm Value.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Firm Value merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan, sekaligus menjadi tujuan utama dalam pengelolaan keuangan perusahaan karena berkaitan dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Pada industri keuangan non-bank (IKNB), *Firm Value* menjadi semakin penting mengingat sektor ini memiliki peran strategis dalam sistem keuangan nasional melalui penyediaan pembiayaan, asuransi, dana pensiun, dan berbagai layanan keuangan lainnya. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), total aset IKNB terus mengalami pertumbuhan hingga mencapai Rp3.171,62 triliun pada Mei 2023, yang menunjukkan semakin besarnya kontribusi sektor ini terhadap perekonomian Indonesia.

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi *Firm Value* adalah struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Pada sektor IKNB, penggunaan utang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari model bisnis perusahaan sehingga pengelolaan *leverage* menjadi sangat penting. Namun, perubahan kondisi ekonomi, seperti pandemi COVID-19 dan kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia pada periode 2022–2023, meningkatkan biaya pendanaan perusahaan sehingga berpotensi memengaruhi hubungan antara DAR dan *Firm Value*. Selain DAR, *Institutional Ownership*, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* juga diperkirakan memengaruhi *Firm Value* karena berkaitan dengan efektivitas pengawasan, kapasitas perusahaan, serta kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Dari perspektif corporate governance, keberadaan Female Board of Commissioners (FBC) diperkirakan dapat memengaruhi efektivitas pengawasan terhadap kebijakan leverage. Perempuan dalam dewan komisaris sering dikaitkan dengan kecenderungan yang lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, peningkatan transparansi, dan penguatan fungsi monitoring. Selain itu, karakteristik dewan juga berperan dalam memengaruhi kebijakan keuangan perusahaan. Rumokoy et al. (2024) menunjukkan bahwa perusahaan dengan dewan yang memiliki jaringan (boardroom networks) lebih kuat cenderung memiliki tingkat kepemilikan kas yang lebih rendah karena dewan yang terhubung mampu meningkatkan efektivitas tata kelola dengan membatasi diskresi manajerial dan mengurangi konflik keagenan terkait pengelolaan kas. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa karakteristik dewan dapat memengaruhi kualitas pengawasan dan keputusan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, karakteristik dewan lainnya, seperti keberadaan komisaris perempuan, juga diperkirakan berpotensi memengaruhi efektivitas pengawasan dan pada akhirnya berdampak pada *Firm Value*. Namun demikian, keterwakilan perempuan pada dewan perusahaan di Indonesia masih relatif rendah, sehingga efektivitas perannya dalam meningkatkan *Firm Value* masih memerlukan pembuktian empiris.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Firm Value* menunjukkan hasil yang belum konsisten. Beberapa penelitian menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *Firm Value* (Santi & Sudarsi, 2024; Halim & Wijaya, 2024), sedangkan penelitian lainnya menunjukkan pengaruh negatif maupun tidak signifikan (Husna & Satria, 2019; Prayitno & Mildawati, 2026). Demikian pula, penelitian mengenai peran *Female Board of Commissioners* sebagai variabel moderasi masih terbatas dan menghasilkan temuan yang beragam. Inkonsistensi tersebut menunjukkan adanya research gap, khususnya pada perusahaan industri keuangan non-bank di Indonesia yang memiliki karakteristik struktur modal, risiko, dan regulasi yang berbeda dibandingkan sektor lainnya.

Berdasarkan fenomena *Firm Value* pada perusahaan industri keuangan non-bank, inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Firm Value*, serta masih terbatasnya penelitian yang menguji peran *Female Board of Commissioners* sebagai variabel moderasi pada sektor ini, diperlukan analisis lebih lanjut dengan memasukkan

Institutional Ownership, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* sebagai faktor yang turut memengaruhi *Firm Value*, serta *Return on Assets* sebagai variabel kontrol. Oleh karena itu, penelitian ini menganalisis pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Institutional Ownership*, *Firm Size*, dan *Cash Ratio* terhadap *Firm Value* dengan *Female Board of Commissioners* sebagai variabel moderasi pada perusahaan industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *Firm Value* pada perusahaan industri keuangan non-bank.

1. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Firm Value* pada perusahaan Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) yang terdaftar di BEI periode 2019–2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Firm Value* pada perusahaan Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) yang terdaftar di BEI periode 2019–2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value* pada perusahaan Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) yang terdaftar di BEI periode 2019–2024.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Firm Value* pada perusahaan Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) yang terdaftar di BEI periode 2019–2024.
5. Untuk menganalisis apakah *Female Board of Commissioners* (FBC) mampu memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Firm Value* pada perusahaan Industri Keuangan Non-Bank (IKNB) yang terdaftar di BEI periode 2019–2024.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa dalam perusahaan modern terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian, di mana manajer yang mengelola dana pemegang saham cenderung tidak mengawasi perusahaan dengan tingkat kewaspadaan yang sama seperti pemilik yang mengelola dananya sendiri. Kondisi ini menimbulkan *agency costs*, yaitu biaya yang timbul untuk menyelaraskan kepentingan antara pemilik dan manajer, seperti *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual loss*.

Teori Sinyal

Teori sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan Spence (1973) menyatakan bahwa pengambil keputusan internal, seperti manajemen, dapat mengirimkan isyarat (*signals*) kepada pasar yang berada dalam kondisi asimetri informasi. Spence (1973) menekankan bahwa suatu sinyal harus kredibel agar dapat memengaruhi persepsi pasar, di mana pihak yang memiliki informasi lebih lengkap mengambil tindakan tertentu untuk mengkomunikasikan informasi privatnya secara dapat dipercaya kepada pihak yang memiliki informasi lebih terbatas.

Teori Pemangku Kepentingan

Menurut teori pemangku kepentingan (*Stakeholder Theory*), perusahaan harus memperhatikan kepentingan berbagai pihak, tidak hanya pemegang saham. Freeman (1984) mendefinisikan stakeholder sebagai individu atau kelompok yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan perusahaan. Oleh karena itu, dalam praktik tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), kepentingan para stakeholder perlu dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan, termasuk keputusan terkait kebijakan kepemilikan saham dan struktur modal perusahaan.

Teori Struktur Modal

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna, pilihan struktur modal (perbandingan utang dan ekuitas) tidak mempengaruhi *Firm Value* atau

kinerja keuangannya. Dengan kata lain, dalam kondisi ideal, perusahaan dapat menggunakan kombinasi apa pun dari utang dan ekuitas tanpa mempengaruhi nilai pasar Perusahaan. Namun, dalam perkembangan selanjutnya Modigliani dan Miller (1963) merevisi teorinya dengan memasukkan faktor pajak perusahaan. Dalam model revisi ini, penggunaan utang dianggap dapat meningkatkan *Firm Value* karena bunga utang dapat menjadi pengurang pajak (*interest tax shield*).

Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio *leverage* yang mengukur proporsi total utang perusahaan terhadap total asetnya. Kasmir (2017) mendefinisikan DAR sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset, yang mencerminkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang. Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa rasio ini mengukur persentase dana yang disediakan oleh kreditur, di mana semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko keuangan yang ditanggung perusahaan.

Institutional Ownership

Institutional Ownership merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan lembaga keuangan lainnya. Shleifer dan Vishny (1986) menjelaskan bahwa investor institusional dengan kepemilikan besar memiliki insentif dan kemampuan untuk mengawasi manajemen, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Firm Size

Firm Size merupakan variabel yang mencerminkan skala atau besaran perusahaan yang umumnya diukur berdasarkan total aset yang dimilikinya. Rajan dan Zingales (1995) menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung lebih terdiversifikasi dan kurang rentan terhadap kebangkrutan, sehingga memiliki kapasitas utang yang lebih besar dan akses yang lebih luas terhadap pasar modal.

Cash Ratio

Cash Ratio merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan kas dan setara kas. Brigham dan Houston (2019) menjelaskan bahwa rasio ini merupakan ukuran likuiditas paling konservatif karena hanya memperhitungkan kas dan setara kas, tanpa memasukkan aset lancar lainnya seperti piutang atau persediaan.

Firm Value

Fama (1978) mendefinisikan *Firm Value* sebagai nilai pasar dari seluruh sekuritas yang diterbitkan perusahaan, yang menegaskan bahwa *Firm Value* pada dasarnya merupakan cerminan penilaian pasar terhadap saham maupun utang Perusahaan. *Price to book value* (PBV) merupakan salah satu proksi *Firm Value* yang paling banyak digunakan dalam penelitian empiris di bidang keuangan. Brigham dan Ehrhardt (2017) menjelaskan bahwa rasio ini membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya, yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

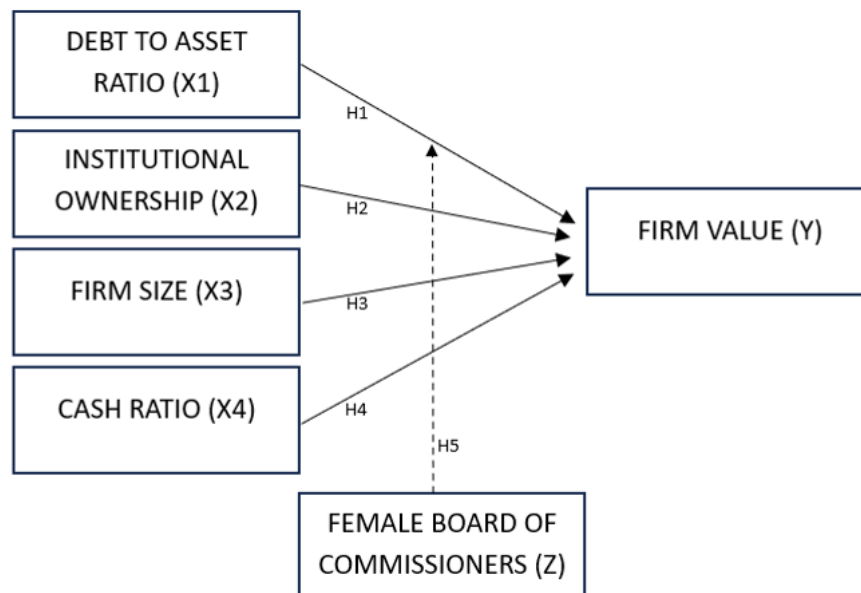
Female Board of Commissioners

Female Board of Commissioners merupakan variabel yang mencerminkan keberadaan komisaris perempuan dalam dewan komisaris perusahaan. Dalam penelitian tata kelola perusahaan, keberagaman *gender* pada dewan dapat diukur menggunakan beberapa

pendekatan. Maghfiroh (2019) menjelaskan bahwa pengukuran dapat dilakukan melalui dua proksi, yaitu variabel *dummy* yang menunjukkan keberadaan perempuan dalam struktur dewan maupun proporsi perempuan dalam struktur dewan, dengan pemilihan indikator disesuaikan dengan tujuan penelitian.

Model Penelitian

Gambar 1 Model Penelitian



Hipotesis

- H1: Diduga *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap terhadap *Firm Value*
 H2: Diduga *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*.
 H3: Diduga *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.
 H4: Diduga *Cash Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*.
 H5: Diduga *Female Board of Commissioners* memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Firm Value*.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Menurut Adil et al. (2023) metode penelitian kuantitatif adalah pendekatan penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme. Metode ini digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, dengan teknik pengambilan sampel yang umumnya dilakukan secara acak (random).

Lokasi dan Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di BEI melalui akses data sekunder dari situs resmi www.idx.co.id. Objek penelitian ini adalah perusahaan Industri Keuangan Non-Bank yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2024

Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber yang sudah dipublikasikan. Data yang digunakan berupa data keuangan dan data tata kelola perusahaan yang diambil dari laporan keuangan yang telah diaudit serta laporan tahunan perusahaan. Data penelitian diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan, Laporan Tahunan (*Annual Report*), dan database BEI.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan Industri Keuangan Non-Bank yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2024. Sampel penelitian ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih secara terarah dengan menggunakan kriteria pemilihan yang telah ditetapkan agar sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan Industri Keuangan Non-Bank yang terdaftar secara berturut-turut di BEI selama periode 2019–2024, (2) Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap selama periode penelitian, dan (3) Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait variabel penelitian.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi data panel yang diolah menggunakan perangkat lunak Stata. Analisis diawali dengan statistik deskriptif dan uji korelasi untuk menggambarkan karakteristik data serta hubungan antarvariabel. Selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi data panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model estimasi yang paling sesuai. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi data panel yang terdiri atas model dasar dan model moderasi dengan *Female Board of Commissioners* sebagai variabel moderasi serta *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel kontrol. Signifikansi model dievaluasi melalui uji simultan (Wald Chi-Square), uji parsial (uji *z*), dan koefisien determinasi (R^2).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Tabel 1 menyajikan ringkasan statistik yang mencakup jumlah observasi (obs), rata-rata (mean), standar deviasi (std. dev.), serta nilai minimum (min) dan maksimum (max) dari setiap variabel penelitian.

Tabel 1 Analisis Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Sdt. Dev.	Min	Max
PBV	228	1,5721	1,6369	0,0898	8,3144
DAR	228	0,5478	0,2136	0,0053	0,861
IO	228	0,6997	0,2313	0	1
FS	228	28,851	1,6916	26,012	33,193
CR	228	0,7317	2,0485	0,0087	11,359
FBC	228	0,3947	0,4899	0	1
ROA	228	0,0199	0,0458	-0,1983	0,1216

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa penelitian menggunakan 228 observasi. Variabel *Price to book value* (PBV) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,5721 dengan standar deviasi 1,6369. Rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebesar 0,5478 menunjukkan bahwa sekitar 54,78% aset perusahaan dibiayai oleh utang. *Institutional Ownership* (IO) memiliki rata-rata 0,6997, yang mengindikasikan kepemilikan institusional sebesar 69,97%. *Firm Size* (FS) memiliki rata-rata 28,851, sedangkan *Cash Ratio* (CR) memiliki rata-rata 0,7317 dengan variasi yang relatif tinggi. Variabel moderasi *Female Board of Commissioners* (FBC) memiliki rata-rata 0,3947, yang menunjukkan sekitar 39,47% observasi memiliki komisaris perempuan. Sementara itu, variabel kontrol *Return on Assets* (ROA) memiliki rata-rata 0,0199, yang mencerminkan tingkat profitabilitas perusahaan selama periode penelitian.

Uji Korelasi Variabel

Uji korelasi antarvariabel dilakukan untuk mengetahui arah dan tingkat hubungan linear antarvariabel penelitian sebelum dilakukan analisis regresi data panel. Hasil uji korelasi variabel pada penelitian ini dilihat pada Tabel 2:

Tabel 2 Uji Korelasi Variabel

	PBV	DAR	IO	FS	CR	FBC	ROA
PBV	1,0000						
DAR	-0,1454	1,0000					
IO	-0,3659	0,2129	1,0000				
FS	-0,1177	0,4249	0,0684	1,0000			
CR	0,0279	-0,5898	-0,2291	-0,0513	1,0000		
FBC	-0,0836	-0,1967	0,1622	-0,2442	0,1780	1,0000	
ROA	-0,1025	-0,1714	-0,0514	0,1408	0,1859	0,1031	1,0000

Sumber: Data diolah (2026)

Hasil uji korelasi menunjukkan bahwa *Price to book value* (PBV) memiliki hubungan negatif dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Institutional Ownership* (IO), *Firm Size* (FS), *Female Board of Commissioners* (FBC), dan *Return on Assets* (ROA), serta hubungan positif yang sangat lemah dengan *Cash Ratio* (CR). Di antara variabel independen, korelasi tertinggi terdapat pada hubungan antara DAR dan CR sebesar -0,5898, sedangkan hubungan positif tertinggi terdapat antara DAR dan FS sebesar 0,4249. Seluruh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80, sehingga tidak mengindikasikan adanya masalah multikolinearitas yang serius dan model layak untuk dilanjutkan ke analisis regresi.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 3 Pemilihan Model Regresi

Uji	Model 1	Keputusan	Model 2	Keputusan
Chow Test	0	Fixed Effect Model (FEM)	0	Fixed Effect Model (FEM)
Lagrange Multiplier (LM) Test	0	Random Effect Model (REM)	0	Random Effect Model (REM)
Hausman Test	0,9351	Random Effect Model (REM)	0,6321	Random Effect Model (REM)

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Lagrange Multiplier (LM), dan Uji Hausman, Random Effect Model (REM) terpilih sebagai model estimasi yang paling sesuai untuk Model 1 maupun Model 2. Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai p-value masing-masing sebesar 0,9351 dan 0,6321 ($>0,05$), sehingga REM dipilih sebagai model akhir yang digunakan dalam analisis pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Institutional Ownership* (IO), *Firm Size* (FS), dan *Cash*

Ratio (CR) terhadap *Firm Value* (PBV), serta untuk menguji peran *Female Board of Commissioners* (FBC) sebagai variabel moderasi dengan *Return on Assets* (ROA) sebagai variabel kontrol.

Uji Normalitas

Tabel 4 Uji Normalitas

Model Terpilih	P- value	Kesimpulan
Model 1 (<i>Random Effect Model</i>)	0,0000	Residual tidak berdistribusi normal.
Model 2 (<i>Random Effect Model</i>)	0,0000	Residual tidak berdistribusi normal.

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 4, model 1 dan model 2 masing-masing memperoleh nilai p- value sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual pada kedua model tidak berdistribusi normal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa asumsi normalitas residual belum terpenuhi. Namun, penelitian ini menggunakan 228 observasi, sehingga termasuk dalam kategori sampel besar. Gujarati (2021) menjelaskan bahwa berdasarkan central limit theorem, distribusi rata-rata sampel akan semakin mendekati distribusi normal seiring bertambahnya ukuran sampel. Sejalan dengan itu, Hair et al. (2019) menyatakan bahwa pada penelitian dengan ukuran sampel yang besar, penyimpangan terhadap normalitas cenderung memiliki pengaruh yang lebih kecil terhadap inferensi statistik dibandingkan pada penelitian dengan ukuran sampel kecil. Oleh karena itu, hasil Uji Normalitas dalam penelitian ini akan dipertimbangkan bersama dengan hasil pengujian asumsi klasik lainnya.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

	Nilai VIF	Kesimpulan
Model 1 (<i>Random Effect Model</i>)	1,07–2,09	Tidak terdapat gejala multikolinearitas.
Model 2 (<i>Random Effect Model</i>)	1,12–9,63	Tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel independen pada model 1 memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) antara 1,07 hingga 2,09, sedangkan pada model 2 nilai VIF berada pada rentang 1,12 hingga 9,63. Seluruh nilai tersebut masih berada di bawah batas 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada kedua model penelitian. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini tidak memiliki korelasi yang tinggi satu sama lain sehingga layak digunakan dalam analisis regresi.

Uji Autokorelasi

Tabel 6 Uji Autokorelasi

	P- value	Kesimpulan
Model 1 (<i>Random Effect Model</i>)	0,0023	Terdapat gejala autokorelasi.
Model 2 (<i>Random Effect Model</i>)	0,0000	Terdapat gejala autokorelasi.

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan tabel 6, model 1 memperoleh nilai p- value sebesar 0,0023, sedangkan model 2 memperoleh nilai p- value sebesar 0,0000. kedua nilai tersebut lebih kecil dari tingkat

signifikansi 0,05 sehingga H_0 ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala autokorelasi pada kedua model penelitian. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual pada masing-masing model masih memiliki korelasi antarperiode. Oleh karena itu, hasil Uji Autokorelasi perlu dipertimbangkan bersama dengan hasil pengujian asumsi klasik lainnya dalam mengevaluasi kelayakan model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5.9 Uji Heteroskedastisitas

	<i>P- value</i>	Kesimpulan
Model 1 (<i>Random Effect Model</i>)	0,0000	Terdapat gejala heteroskedastisitas.
Model 2 (<i>Random Effect Model</i>)	0,0000	Terdapat gejala heteroskedastisitas.

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 5.9, model 1 dan model 2 masing-masing memperoleh p- value sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kedua model menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual pada model belum bersifat konstan.

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, diketahui bahwa residual pada kedua model tidak berdistribusi normal serta menunjukkan adanya gejala autokorelasi dan heteroskedastisitas. Menurut Wooldridge (2023), pelanggaran asumsi tersebut tidak menyebabkan estimasi koefisien regresi menjadi bias, namun dapat menyebabkan standar error konvensional menjadi tidak valid sehingga memengaruhi ketepatan pengujian signifikansi koefisien regresi. Oleh karena itu, estimasi model dilakukan menggunakan Random Effect Model (REM) dengan pendekatan *generalized least squares* (GLS) yang dikombinasikan dengan robust standard error. Gujarati (2021) menjelaskan bahwa pendekatan GLS mampu menghasilkan estimator yang lebih efisien ketika terdapat heteroskedastisitas, sedangkan robust standard error menghasilkan estimasi standar error yang lebih konsisten secara asimtotik. Dengan demikian, pengujian signifikansi koefisien regresi tetap dapat diinterpretasikan secara andal sehingga model regresi dalam penelitian ini tetap layak digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis.

Uji Hipotesis

Variabel	Model 1		Model 2	
PBV	Coef.	p-value	Coef.	p-value
DAR	-1,8258	0,0930	-2,5182	0,0720
FBC	—	—	-1,5462	0,2210
DAR × FBC	—	—	2,3441	0,2140
IO	-2,4958	0,0360	-2,6886	0,0300
FS	0,059	0,6420	0,0223	0,8540
CR	-0,1292	0,0890	-0,1048	0,1560
ROA	-5,5521	0,2270	-5,1507	0,2400
Konstanta	2,9117	0,3680	4,5931	0,1320
Wald Chi²		22,78		20,36
Prob > Chi²		0,0116		0,0605
Overall R²		0,1705		0,1446

Berdasarkan hasil regresi pada kedua model, *Institutional Ownership* (IO) merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *Firm Value* (PBV), dengan nilai koefisien masing-masing sebesar -2,4958 ($p = 0,036$) pada Model 1 dan -2,6886 ($p = 0,030$) pada Model 2. Sementara itu, *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Firm Size* (FS), *Cash Ratio* (CR), dan *Return on Assets* (ROA) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Selain itu, variabel interaksi *Female Board of Commissioners* (FBC) $\times$ DAR juga tidak signifikan ($p = 0,214$), sehingga *Female Board of Commissioners* tidak terbukti memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap *Firm Value*. Nilai Overall R^2 sebesar 0,1705 pada Model 1 dan 0,1446 pada Model 2 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan sekitar 17,05% dan 14,46% variasi *Firm Value*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* (PBV) sehingga H1 tidak didukung. Meskipun koefisien menunjukkan arah negatif, pengaruhnya belum cukup kuat secara statistik. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan industri keuangan non-bank, penggunaan utang tidak secara langsung dipersepsikan pasar sebagai faktor yang menentukan nilai perusahaan karena utang merupakan bagian dari aktivitas operasional serta dipengaruhi oleh regulasi permodalan. Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan trade-off theory perlu mempertimbangkan karakteristik industri, di mana keputusan pendanaan pada sektor jasa keuangan berbeda dengan sektor riil. Hasil penelitian ini sejalan dengan Himawan (2020) dan Simarmata et al. (2026) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* pada sektor jasa keuangan, namun berbeda dengan Adelia et al. (2024) serta Santi dan Sudarsi (2024) yang memperoleh pengaruh signifikan pada sektor manufaktur.

Pengaruh *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* (IO) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Firm Value* (PBV) sehingga H2 didukung. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingginya kepemilikan institusional pada perusahaan industri keuangan non-bank belum tentu meningkatkan efektivitas pengawasan. Salah satu kemungkinan yang dapat menjelaskan hasil tersebut adalah kepemilikan institusional pada sebagian perusahaan masih terkonsentrasi pada kelompok usaha yang memiliki hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas sehingga pasar memberikan respons negatif terhadap peningkatan kepemilikan institusional. Hasil ini sejalan dengan Agency Theory, yang menekankan bahwa efektivitas mekanisme monitoring bergantung pada independensi investor institusional. Temuan penelitian ini konsisten dengan Sitanggang et al. (2014) dan Faradina dan Kadafi (2026), namun berbeda dengan Kurniawati et al. (2024) serta Julia dan Finatariyani (2024) yang menemukan pengaruh positif.

Pengaruh *Firm Size* berpengaruh terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* (FS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* (PBV) sehingga H3 tidak didukung. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya

total aset belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan industri keuangan non-bank karena sebagian besar aset berupa aset keuangan yang tidak selalu mencerminkan peningkatan kualitas perusahaan. Investor cenderung lebih memperhatikan kualitas aset, tingkat risiko, dan kinerja perusahaan dibandingkan ukuran perusahaan semata. Temuan ini menunjukkan bahwa sinyal yang dijelaskan dalam *Signaling Theory* melalui ukuran perusahaan belum cukup kuat memengaruhi penilaian pasar pada sektor ini. Hasil penelitian sejalan dengan Khoirunnisa (2022) dan Nabila dan Bambang (2026), namun berbeda dengan Silaen et al. (2026) yang menemukan pengaruh positif pada sektor manufaktur.

Pengaruh *Cash Ratio* berpengaruh terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* (PBV) sehingga H4 tidak didukung. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat kas yang tinggi pada perusahaan industri keuangan non-bank tidak dipersepsikan sebagai bentuk inefisiensi, melainkan sebagai bagian dari pengelolaan likuiditas dan pemenuhan ketentuan regulator. Oleh karena itu, Free Cash Flow Hypothesis tidak sepenuhnya berlaku pada sektor ini karena kas lebih banyak digunakan untuk mendukung aktivitas operasional dan menjaga stabilitas perusahaan daripada menjadi sumber potensi konflik keagenan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Banerjee dan Mio (2018) serta Monnet dan Vari (2019), namun berbeda dengan Cheryta et al. (2018) yang menemukan pengaruh negatif pada perusahaan nonkeuangan.

Peran *Female Board of Commissioners* (FBC) dalam memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Firm Value*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Female Board of Commissioners* (FBC) tidak mampu memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Firm Value* (PBV) sehingga H5 tidak didukung. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan komisaris perempuan belum cukup memengaruhi efektivitas pengawasan terhadap kebijakan pendanaan perusahaan. Hal tersebut dapat dipengaruhi oleh rendahnya representasi perempuan dalam dewan komisaris serta karakteristik sistem two-tier board di Indonesia yang menempatkan dewan komisaris pada fungsi pengawasan, sementara keputusan operasional berada pada direksi. Dengan demikian, manfaat keberagaman *gender* sebagaimana dijelaskan dalam Resource Dependence Theory belum dapat diwujudkan secara optimal karena representasi perempuan belum mencapai critical mass. Hasil penelitian ini sejalan dengan Fatoni (2026) dan Ghea (2026), namun berbeda dengan Almaqtari et al. (2024) yang menemukan peran moderasi positif pada negara dengan sistem one-tier board.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini meneliti pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Institutional Ownership* (IO), *Firm Size* (FS), dan *Cash Ratio* (CR) terhadap *Firm Value* (PBV) dengan *Female Board of Commissioners* (FBC) sebagai variabel moderasi pada perusahaan industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024. Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Firm Value* (PBV) pada perusahaan industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.

2. *Institutional Ownership* (IO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm Value* (PBV) pada perusahaan industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.
3. *Firm Size* (FS) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Firm Value* (PBV) pada perusahaan industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.
4. *Cash Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Firm Value* (PBV) pada perusahaan industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.
5. *Female Board of Commissioners* (FBC) tidak mampu memoderasi pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR) terhadap *Firm Value* (PBV) pada perusahaan industri keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2024.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan disarankan untuk terus mengoptimalkan pengelolaan struktur modal, kepemilikan institusional, aset, dan likuiditas guna meningkatkan *Firm Value*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang relevan, memperluas periode pengamatan dan cakupan sampel, serta menggunakan pengukuran *Female Board of Commissioners* yang lebih komprehensif agar dapat memberikan gambaran yang lebih mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *Firm Value*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adelia, R., Suryani, Y., & Habibie, A. (2024). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 4(3), 2131-2140.
- Adil, A., Liana, Y., Mayasari, R., Lamonge, A. S., Ristiyana, R., Saputri, F. R., & Wijoyo, E. B. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif: Teori dan Praktik*. Jakarta: Get Press Indonesia, 17.
- Almaqatari, F. A., Elmashtawy, A., Farhan, N. H., Almasria, N. A., & Alhajri, A. (2024). The Moderating Effect of Board *Gender Diversity* in The Environmental Sustainability and Financial Performance Nexus. *Discover Sustainability*, 5(1), 318.
- Banerjee, R. N., & Mio, H. (2018). The Impact of Liquidity Regulation on Banks. *Journal Of Financial Intermediation*, 35, 30-44.
- Brigham, E. F., Houston, J. F. (2019). *Fundamental of Financial Management* (Fifteenth Edition) (Ed. 15). Canada: Cengage Learning, Inc.
- Cheryta, A. M., Et Al. (2018). *Leverage*, Asymmetric Information, *Firm Value*, and Cash Holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 83-93. <https://doi.org/10.26905/Jkdp.V22i1.1334>
- Fama, E. F. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on The Welfare of Its Security Holders. *American Economic Review and American Economic Association*, 63, 272-284.
- Faradina, F., & Kadafi, M. A. (2026). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Pertambangan di Indonesia Tahun 2015-2024. *Global Research and Innovation Journal*, 2(2), 1067–1079. Retrieved From <https://Journaledutech.Com/Index.Php/Great/Article/View/1320>
- Fatoni, M. H. (2026). Peran Komite Audit Dan Diversity *Gender* Dalam Memoderasi Hubungan Csr Terhadap Nilai Perusahaan. *Pajak Dan Manajemen Keuangan*, 3(1), 54-61.

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ghea Laili Putri, G. (2026). The Effect of *Gender Diversity* on Board of Commissioners and Directors to Firm Performance: The Moderating Role of Esg Performance in Indonesian Listed Companies From 2021-2023.
- Gujarati, D. N. (2021). *Essentials Of Econometrics*. Sage Publications.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th Edition). United Kingdom: Cengage Learning.
- Halim, D. V., & Wijaya, H. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(4), 1578-1586.
- Himawan, H. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb*, 9(1).
- Husna, A. Dansatria, I. (2019) 'Effects of Return on Asset, *Debt to Asset Ratio*, Current Ratio, *Firm Size*, And Dividend Payout Ratio on *Firm Value*', *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), Pp.50–54.
- Jullia, M., & Finatariyani, E. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. *Akademik: Jurnal Mahasiswa Humanis*, 4(3), 913–923. <https://doi.org/10.37481/Jmh.V4i3.1024>
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2020). The Effect of Banking Risk on Indonesian Regional Development Bank. *Banks and Bank Systems*, 15(2), 130-137
- Kasmir. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kharisma Santi, K., & Sri Sudarsi, S. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022). *Jesya*, 7(1), 146–158. <https://doi.org/10.36778/Jesya.V7i1.1347>
- Khoirunnisa, R. (2022). Pengaruh *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Dan Liabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Sektor Finance Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1), 11-27.
- Kurniawati, Y., Sulistiyo, H., & Manaf, S. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Dan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi:(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Muqaddimah: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 2(4), 133-150.
- Maghfiroh, V. D. (2019). Pengaruh Diversitas *Gender* Pada Struktur Dewan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(3).
- Michael C. Jensen & William H. Meckling (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency costs And Ownership Structure*. *Journal Of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-X)
- Modigliani And Miller (1958) American Economic Association The Cost Of Capital, Corporation Finance And The Theory Of Investment. *The American Economic Review*, 48, 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <http://www.jstor.org/stable/1809167>
- Monnet, C., & Vari, M. (2019). Liquidity Ratios As Monetary Policy Tools: Some Historical Lessons For Macroprudential Policy (Imf Working Paper No. Wp/19/176). *International Monetary Fund*.

- <https://www.imf.org/en/Publications/Wp/Issues/2019/08/16/Liquidity-Ratios-As-Monetary-Policy-Tools-Some-Historical-Lessons-For-Macroprudential-Policy-47004>
- Nabila, N. N. Z., & Bambang Sutrisno. (2026). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ilmu Ekonomi (Jasmien), 5(08), 1128–1136. <https://doi.org/10.54209/Jasmien.V5i08.2026>
- Prayitno, F. A., & Mildawati, T. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (Jira), 15(2).
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data. The Journal Of Finance, 50(5), 1421–1460.
- Rumokoy, L. J., Liu, B., & Chung, R. (2024). Do board networks matter for corporate cash holdings? Evidence from Australian firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(7), 1695-1723. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2024-0091>
- Santi, K., & Sudarsi, S. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022). Jesya, 7(1), 146-158. <https://doi.org/https://doi.org/10.36778/Jesya.V7i1.1347>
- Saputra, F. (2023, 27 July) ‘Ojk Catat Total Aset Iknb Hingga Mei 2023 Tembus Rp 3.171,62 Triliun’, Kontan (Online)
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders And Corporate Control. Journal Of Political Economy, 94(3), 461–488. <http://www.jstor.org/stable/1833044>
- Silaen, M. Y. A. U., Sianturi, J. A., & Napitupulu, M. A. (2026). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024. Didaktik: Jurnal Ilmiah Pgsd Stkip Subang, 12(01), 83-102.
- Simarmata, E. N. S., Siallagan, H., & Manurung, A. (2026). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Perbankan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2022–2024. Jurnal Revolusi Ekonomi Dan Bisnis, 9(2).
- Sitanggang, S. U., Hutabarat, F. M., & Simbolon, R. F. (2024). Pengaruh Akuntansi Hijau, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (The Influence Of Green Accounting, Managerial Ownership, And Institution Ownership On *Firm Value*). Akuntansi Bisnis & Manajemen (Abm), 31(2), 122-134.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. Quarterly Journal Of Economics, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2015). The Influence of Top Management Team Characteristics on BPD Performance. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 155-166.
- Wooldridge, J. M. (2023). Introductory Econometrics: A Modern Approach (International Edition). Cengage Learning.