



KINERJA KEUANGAN SEBAGAI MEDIATOR ANTARA EFISIENSI OPERASIONAL DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

¹Dafa Shahwalludin Hidayat, ^{2*}Erwin Budianto

^{1,2}Universitas Swadaya Gunung Jati, Indonesia

*Corresponding Author e-mail: erwinbudianto@ugj.ac.id

INFO ARTIKEL

Article History:

Received: 2026-02-09

Revised: 2026-02-23

Accepted: 2026-03-01

Kata Kunci:

Efisiensi_Operasional;

Struktur_Modal;

Kinerja_Keuangan;

Nilai_Perusahaan

Keywords:

Operational_Efficiency;

Capital_Structure;

Financial_Performance;

Firm_Value

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh tingginya fluktuasi nilai perusahaan di sektor energi yang dipicu oleh volatilitas harga komoditas global, sehingga menciptakan ketidakpastian bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Sebagai respon terhadap dinamika tersebut, penelitian ini mengeksplorasi bagaimana efisiensi operasional dan struktur modal memengaruhi nilai perusahaan dengan menempatkan kinerja keuangan sebagai jembatan mediasi pada sektor energi periode 2022–2024. Efisiensi operasional diukur menggunakan Total Asset Turnover (TATO), struktur modal diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Assets (ROA), dan nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV). Melalui pendekatan kuantitatif dan analisis SEM-PLS terhadap 27 perusahaan dengan 81 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedangkan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. TATO tidak berpengaruh langsung terhadap PBV, sementara DER dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Selain itu, ROA terbukti memediasi pengaruh TATO dan DER terhadap PBV. Temuan ini menegaskan bahwa kinerja keuangan merupakan jalur mediasi yang krusial dalam pembentukan nilai perusahaan sektor energi.

ABSTRACT

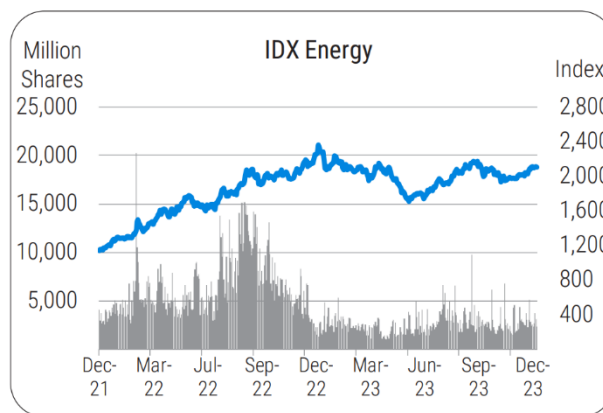
This study is motivated by the high fluctuations in the value of companies in the energy sector triggered by global commodity price volatility, creating uncertainty for investors in assessing company prospects. In response to these dynamics, this study explores how operational efficiency and capital structure affect firm value by placing financial performance as a mediating bridge in the energy sector for the period 2022–2024. Operational efficiency is measured using Total Asset Turnover (TATO); capital structure is measured using the Debt to Equity Ratio (DER); financial performance is measured using Return on Assets (ROA); and company value is measured using Price to Book Value (PBV), through a quantitative approach and SEM-PLS analysis of 27 companies with 81 observations. The results show that TATO has a significant positive effect on ROA, while DER has a significant negative effect. TATO has no direct effect on PBV, whereas DER and ROA have a significant positive effect on PBV. In addition, ROA mediates the effect of TATO and DER on PBV. These findings confirm that financial performance is a crucial mediating of corporate value in the energy sector.

PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, sektor energi global berada dalam kondisi yang sangat dinamis akibat berbagai tekanan eksternal yang saling berkaitan. Konflik geopolitik Rusia-Ukraina sejak awal 2022 telah memicu disrupsi masif pada rantai pasok energi global, kondisi ini diperparah oleh ketidakpastian tata kelola migas di Venezuela seiring dengan keterlibatan



Amerika Serikat dalam pengelolaan aset minyak di sana, serta krisis gas alam yang melanda negara-negara Eropa (IEA, 2022). Ketegangan ini menyebabkan ketidakpastian suplai dan mendorong lonjakan harga komoditas energi ke level tertinggi dalam satu dekade (UK Parliament, 2023). Di saat yang sama, kebijakan OPEC+ yang menahan peningkatan produksi serta perlambatan transisi energi di beberapa negara memperkuat tekanan pada harga energi global (McKinsey, 2022). Selain itu, perubahan ekonomi global pascapandemi termasuk peningkatan permintaan energi, inflasi tinggi, dan pengetatan kebijakan moneter negara maju, menjadikan pasar energi semakin volatil (BP, 2022). Kombinasi faktor-faktor tersebut menyebabkan pergerakan harga minyak, gas, dan batu bara dunia menjadi tidak stabil, selanjutnya berdampak langsung pada kinerja perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor energi (Sun dkk., 2024).



Gambar 1. IDX Energi Indonesia 2022-2023

Fenomena volatilitas global tercermin jelas pada pergerakan IDX Energy sepanjang 2021-2023. Pada 2022, indeks energi mengalami ekspansi yang sangat kuat seiring melonjaknya harga minyak, gas, dan batu bara akibat gangguan pasokan global, sehingga mendorong peningkatan pendapatan, profitabilitas, dan minat investor terhadap emiten energi. Namun, memasuki 2023, proses normalisasi harga komoditas yang dipicu oleh meredanya tekanan geopolitik, meningkatnya produksi dunia, serta perlambatan ekonomi global membuat indeks mengalami koreksi dan bergerak lebih moderat. Meski demikian, pada akhir 2023 terlihat tanda-tanda stabilisasi, didukung oleh kemampuan perusahaan beradaptasi secara operasional serta menguatnya kembali permintaan energi di dalam negeri. Dinamika tersebut menegaskan bahwa nilai perusahaan energi sangat sensitif terhadap perubahan faktor eksternal maupun internal, seperti efisiensi operasional, struktur modal, dan kinerja keuangan, sehingga hubungan antarvariabel tersebut penting untuk ditelaah dalam konteks turbulensi energi global.

Fenomena tersebut secara langsung berkaitan dengan nilai perusahaan begitu juga aspek internal perusahaan, khususnya dalam pengelolaan efisiensi operasional dan struktur modal sebagai determinan utama kinerja keuangan dan memengaruhi nilai perusahaan. Sejumlah studi menemukan bahwa efisiensi operasional dan struktur modal yang tepat memiliki kontribusi positif terhadap kinerja keuangan begitu juga dengan nilai perusahaan melalui pengelolaan aset serta keputusan pendanaan yang optimal (Ahmed dkk., 2024; Alwin, 2025; Handini & Susilo, 2025; Handoyo dkk., 2023). Namun, penelitian lainnya mengindikasikan bahwa kedua variabel tersebut tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, bahkan dapat berdampak negatif pada sektor tertentu akibat tingginya risiko keuangan dan karakteristik biaya yang spesifik (Almomani dkk., 2022; Hang dkk., 2020; Mayzona & Rusmanto, 2025; Tao dkk., 2020). Kinerja keuangan pada umumnya memiliki berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menciptakan dan meningkatkan laba (Alathamneh dkk., 2025; Pangestuti dkk., 2022), meskipun dalam kondisi ketidakpastian ekonomi pengaruh tersebut



tidak selalu terefleksikan secara langsung dalam nilai pasar perusahaan (Nurdin dkk., 2025). Ketidakkonsistenan hasil antarpelitian tersebut menunjukkan belum sepenuhnya dapat dijelaskan secara komprehensif, sehingga masih terbuka celah penelitian yang perlu ditelusuri lebih mendalam.

Meskipun variabel efisiensi operasional, struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan telah banyak dibahas dalam literatur, namun belum dikaji secara terpadu dalam konteks sektor energi Indonesia. Berbagai penelitian di Indonesia juga masih terfragmentasi, umumnya hanya menilai pengaruh variabel tertentu secara parsial tanpa mempertimbangkan peran mediasi kinerja keuangan maupun konteks gejolak energi global pascapandemi. Selain itu, kajian yang secara spesifik mengulas dinamika pada sektor energi periode 2022-2024 masih relatif jarang, periode ini justru mencerminkan sensitivitas tinggi emiten energi terhadap perubahan eksternal (Putri & Waluyo, 2025). diperlukan penelitian yang lebih menyeluruh dan mendalam untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif menghubungkan efisiensi operasional, struktur modal, nilai perusahaan begitu juga dengan kinerja keuangan dalam satu kerangka analitis yang sesuai dengan karakteristik pasar energi Indonesia.

Diharapkan penelitian ini akan berkontribusi pada pengembangan *Signaling Theory* dengan menunjukkan bagaimana efisiensi operasional, struktur modal, dan kinerja keuangan berperan sebagai sinyal yang mencerminkan kualitas fundamental perusahaan energi, sekaligus pengembangan *Resource-Based Theory* yang menyatakan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan bergantung pada efektivitas pengelolaan sumber daya internal yang dimilikinya. Temuan penelitian ini dapat membantu memperjelas efektivitas sinyal manajemen dalam mengurangi asimetri informasi di tengah volatilitas sektor energi. Secara praktis, penelitian ini memberikan manfaat terhadap manajemen perusahaan dalam merumuskan dan mengembangkan strategi operasional dan finansial yang mampu menghasilkan sinyal positif bagi investor, serta membantu investor dalam menilai kredibilitas sinyal tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory (Spence, 1973), menjelaskan bahwa manajemen perusahaan menyampaikan berbagai sinyal kepada investor guna mengurangi asimetri informasi, terutama melalui informasi efisiensi operasional, struktur modal, dan profitabilitas yang mencerminkan prospek perusahaan. Ross (1977) menegaskan bahwa keputusan keuangan, seperti penggunaan utang dan pengelolaan aset, dipersepsikan investor sebagai cerminan keyakinan manajemen terhadap stabilitas dan potensi laba perusahaan, sementara sinyal yang kuat dan konsisten, seperti peningkatan efisiensi dan profitabilitas, dapat meningkatkan persepsi nilai perusahaan (Downes & Heinkel, 1982). Dengan demikian, teori sinyal menjadi kerangka yang relevan untuk memahami hubungan antara operational efficiency, capital structure, financial performance, dan firm value, di mana sinyal positif yang disampaikan manajemen akan meningkatkan kepercayaan dan penilaian investor (Myers & Majluf, 1984).

Resource-Based Theory (RBT) yang pertama kali digagas oleh Wernerfelt (1984) dan selanjutnya dikembangkan oleh Barney (1991), yang menegaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan berakar pada kapasitasnya dalam mengelola serta mengoptimalkan sumber daya internal secara efektif. Efisiensi operasional yang diwujudkan melalui pemanfaatan aset secara optimal dan peningkatan produktivitas mencerminkan kapabilitas internal yang bernilai strategis, bersifat langka, serta sulit untuk ditiru oleh pesaing, sehingga mendorong peningkatan profitabilitas. Kapabilitas tersebut menjadi dasar terbentuknya sinyal positif kepada pasar, sehingga RBT memperkuat pemahaman bahwa efisiensi aset dan kinerja keuangan yang kuat mencerminkan kapabilitas internal perusahaan, yang selanjutnya



dipersepsikan sebagai sinyal yang andal dan meyakinkan bagi para investor.

Total Asset Turnover dan Return on Assets

Total Asset Turnover (TATO) merupakan rasio aktivitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan penjualan secara optimal melalui pemanfaatan menyeluruh atas aset yang dimilikinya (Kasmir, 2019). Indikator ini menggambarkan tingkat produktivitas manajemen dalam mendayagunakan seluruh aset sebagai sumber daya utama dalam menggerakkan roda operasional perusahaan demi mencapai target yang ditetapkan. Semakin efisien aset digunakan, semakin terbuka kesempatan perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan meraih profitabilitas yang maksimal. Berbagai kajian sebelumnya mengindikasikan bahwa efisiensi pemanfaatan aset berkaitan erat dengan tingkat profitabilitas perusahaan (Daulay & Fitra, 2025; Fachrezi & Maidalena, 2025). Perusahaan dengan nilai TATO yang tinggi cenderung mampu mengoptimalkan asetnya dalam menghasilkan pendapatan, sehingga margin laba (ROA) menjadi lebih tebal. Temuan empiris tersebut memperlihatkan bahwa kapasitas perusahaan dalam mengelola basis asetnya secara efisien memegang peranan penting sebagai determinan peningkatan kinerja keuangan. Secara logis, semakin tinggi TATO, semakin produktif dalam menciptakan penjualan yang mampu dicapai perusahaan dengan jumlah aset yang sama. Peningkatan penjualan tersebut umumnya diikuti oleh peningkatan laba, sehingga profitabilitas perusahaan menjadi lebih baik. Hal ini membuktikan bahwa kapabilitas perusahaan dalam mengonversi sumber daya aset menjadi hasil operasional yang produktif merupakan faktor penentu tercapainya kinerja keuangan yang maksimal, yang diproyeksikan melalui *Return on Assets (ROA)*.

H1: *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh terhadap *Return on Assets (ROA)*.

Debt to Equity Ratio dan Return on Assets

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan struktur pendanaan perusahaan yang menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan, apakah lebih dominan menggunakan pinjaman eksternal atau memanfaatkan modal internal (Fahmi, 2020). Struktur modal mencerminkan pilihan strategis perusahaan yang memiliki peran krusial dalam menopang kegiatan operasional sekaligus menentukan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Pemanfaatan utang yang dikelola secara cermat dapat memperbesar skala operasional dan membuka peluang peningkatan keuntungan. Berbagai penelitian sebelumnya mengindikasikan bahwa struktur modal sebagai salah satu determinan utama yang memengaruhi performa laba perusahaan (Ichwanudin dkk., 2023; Saputra & Ardiles, 2024; Sodik & Manda, 2025). Pemanfaatan instrument utang mampu menciptakan efek leverage yang mendorong peningkatan laba, namun terdapat titik balik di mana akumulasi kewajiban tersebut justru memicu beban biaya modal yang memberatkan. Dengan demikian, hubungan DER terhadap kinerja keuangan bersifat kompleks, di mana keberhasilannya bergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban keuangannya. Secara konseptual, struktur modal yang optimal memberikan ruang bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber pendanaan eksternal guna mendorong aktivitas operasional dan menghasilkan tingkat laba yang lebih tinggi. Sebaliknya, ketergantungan pada utang yang berlebihan dapat menurunkan laba mengingat beban biaya bunga yang meningkat dapat menggerus margin keuntungan bersih.

H2: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *Return on Assets (ROA)*.

Total Asset Turnover dan Price to Book value

Total Asset Turnover (TATO) menggambarkan sejauh mana tingkat efektivitas perusahaan dalam mendayagunakan basis asetnya untuk menciptakan aliran pendapatan (Setyawati dkk., 2024). Efisiensi penggunaan aset ini menjadi parameter fundamental bagi para



investor dalam mengukur kompetensi manajerial. Perusahaan yang mampu mencapai produktivitas aset yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen memiliki strategi yang mumpuni dalam menjaga kesinambungan operasional. Sejumlah penelitian menemukan bahwa perusahaan yang mampu mempertahankan efisiensi operasional yang terjaga dengan baik menjadi pendorong utama bagi terciptanya nilai perusahaan yang unggul (Farid & Akhmadi, 2023; Widyakto dkk., 2024). Optimalisasi pendayagunaan aset merupakan indikator krusial yang mengomunikasikan prospek pertumbuhan cerah kepada para pelaku pasar, menunjukkan kemampuan dalam menghasilkan pendapatan perusahaan secara konsisten, sehingga memperkuat kepercayaan pasar terhadap potensi dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dampaknya, daya tarik investasi meningkat, yang pada akhirnya terefleksi dalam kenaikan nilai perusahaan yang signifikan.

H3: *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh terhadap *Price to Book Value (PBV)*.

Debt to Equity Ratio dan Price to Book value

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan keputusan strategis pendanaan yang berkaitan langsung dengan profil risiko serta ekspektasi imbal hasil bagi investor (Ahmed dkk., 2024). Komposisi modal yang proporsional menunjukkan kapabilitas manajemen dalam mengelola utang dan modal sendiri secara efektif serta menjaga stabilitas keuangan. Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa struktur modal perusahaan berperan dalam memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Farid & Akhmadi, 2023; Markonah dkk., 2020; Romansyah dkk., 2021). Tingkat utang yang terkendali dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja, sedangkan tingkat utang berlebihan berpotensi mendistorsi nilai perusahaan akibat eskalasi risiko finansial dan potensi kebangkrutan. Investor cenderung mempertimbangkan tingkat risiko keuangan dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan.

H4: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap *Price to Book Value (PBV)*.

Return on Assets dan Price to Book value

Return on Assets (ROA) berfungsi sebagai parameter kinerja keuangan yang menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mendayagunakan seluruh basis aset yang dimiliki untuk menciptakan keuntungan (Kasmir, 2019). Tingginya angka pengembalian aset mencerminkan bahwa manajemen berhasil mengelola aset secara efektif, mencerminkan efisiensi pemanfaatan sumber daya dan kinerja keuangan yang solid. Hasil penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa profitabilitas berkontribusi secara signifikan terhadap pembentukan nilai perusahaan (Markonah dkk., 2020; Medyawati & Yunanto, 2021; Muhammad, 2022). Capaian ROA yang impresif umumnya dipersepsikan memiliki pertumbuhan yang menjanjikan serta potensi yang lebih besar dalam memberikan pengembalian kepada investor. Secara logis, akumulasi laba yang signifikan memperkuat kredibilitas manajemen di mata investor terkait keberlangsungan bisnis di masa depan. Penguatan kepercayaan ini memicu eskalasi permintaan di pasar modal, sehingga dapat tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan.

H5: *Return on Assets (ROA)* berpengaruh terhadap *Price to Book Value (PBV)*.

Peran Mediasi Return on Assets

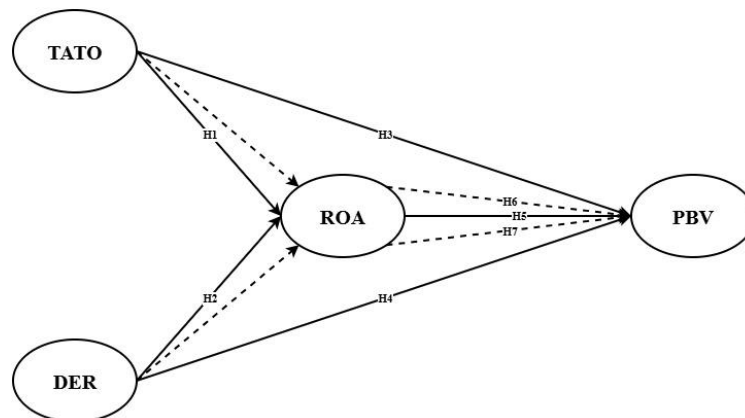
Meskipun efisiensi pemanfaatan aset dan kebijakan pendanaan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan, investor umumnya lebih menaruh perhatian pada *bottom line* atau hasil laba bersih. Hal ini menjadikan *Return on Assets (ROA)* sebagai hasil akhir dari pengelolaan aset dan seluruh keputusan manajerial, berfungsi sebagai mekanisme yang menjembatani efisiensi operasional serta struktur modal dengan penciptaan nilai perusahaan. Dengan demikian, kinerja



keuangan melalui ROA menjadi indikator penting yang menunjukkan bagaimana keputusan manajerial dalam operasional dan pendanaan diterjemahkan menjadi persepsi nilai perusahaan di mata investor.

H6: *Return on Assets (ROA)* memediasi pengaruh *Total Asset Turnover (TATO)* terhadap *Price to Book Value (PBV)*.

H7: *Return on Assets (ROA)* memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Price to Book Value (PBV)*.



Gambar 2. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Melalui pendekatan kuantitatif, penelitian ini bertujuan menguji kontribusi efisiensi operasional dan struktur modal bagi nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan. Penggunaan metode numerik ini memungkinkan evaluasi hubungan variabel yang lebih objektif dan terukur (Lim, 2025). Pengujian keterkaitan antarvariabel dilakukan secara simultan menggunakan metode SEM-PLS melalui dukungan *software* SmartPLS versi 4.0. Pendekatan ini dipilih karena memfasilitasi analisis hubungan yang kompleks, termasuk jalur tidak langsung, secara akurat dan objektif (Hair & Alamer, 2022). Populasi sasaran dalam studi ini adalah emiten sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024. Merujuk pada Campbell dkk. (2020), teknik *purposive sampling* diaplikasikan untuk menyeleksi sampel yang memenuhi karakteristik tertentu sesuai kebutuhan riset. Proses seleksi sampel didasarkan pada kriteria di bawah ini:

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel dengan Metode Purposive Sampling

Deskripsi		Jumlah
Perusahaan sektor energi		91
1	Emiten sektor energi yang tercatat secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode pengamatan	(16)
2	Perusahaan yang memublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berturut-turut selama masa penelitian	(2)
3	Entitas yang menggunakan denominasi mata uang Dolar Amerika Serikat (USD) dalam penyajian laporan keuangannya	(33)
4	Perusahaan yang secara konsisten membukukan laba bersih positif selama periode penelitian	(7)
5	Perusahaan yang mencatatkan fluktuasi berupa penurunan harga saham pada waktu tertentu selama periode pengamatan	(6)
Total Sempel		27
Total Observasi		81



Data sekunder berupa laporan keuangan dan harga saham periode 2022-2024 digunakan sebagai basis analisis dalam penelitian ini. Data tersebut dihimpun dari portal resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta dokumentasi internal perusahaan. Teknik pengumpulan data ini menjamin ketersediaan informasi kuantitatif yang kredibel, mengingat seluruh variabel dalam model penelitian dapat diproses melalui angka-angka yang tercantum dalam laporan resmi tersebut.

Tabel 2. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Definisi	Rumus
Efisiensi Operasional	<i>Total Asset Turnover (TATO)</i>	Mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola total aktiva yang tersedia guna memicu perolehan pendapatan usaha atau penjualan perusahaan (Kasmir, 2019)	$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$
Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Merefleksikan keseimbangan komposisi modal dengan melihat proporsi beban utang terhadap ketersediaan modal sendiri yang tersedia (Kasmir, 2019)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
Kinerja Keuangan	<i>Return on Assets (ROA)</i>	Mengukur efektivitas perusahaan dalam mendayagunakan total aktiva guna menciptakan tingkat profitabilitas yang optimal (Fahmi, 2020)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$
Nilai Perusahaan	<i>Price Book Value (PBV)</i>	Cerminan mengenai bagaimana pasar menilai harga saham terhadap setiap unit nilai bukunya (Putra dkk., 2022)	$PBV = \frac{\text{Stock Price}}{\text{BVS}}$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
TATO	81	0.001	2.586	0.695	0.500
DER	81	0.046	7.690	0.970	1.241
ROA	81	0.001	0.616	0.141	0.144
PBV	81	0.159	22.302	2.039	3.957
Valid N	81				

Sumber: hasil statistik deskriptif 2025

Hasil statistik deskriptif terhadap 81 observasi menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi secara umum memiliki kinerja yang cukup efisien dengan rata-rata TATO 0,695 dan ROA sebesar 14,1%. Struktur modal perusahaan berada pada level yang cukup aman dengan rata-rata DER 0,970, yang mencerminkan struktur permodalan yang proporsional antara dana pinjaman dan modal sendiri. Kondisi fundamental tersebut direspons positif oleh pasar, terlihat dari nilai PBV rata-rata sebesar 2,039 yang mempresentasikan bahwa harga pasar perusahaan dihargai dua kali lipat melebihi nilai bukunya, meskipun terdapat variasi data yang cukup lebar pada variabel struktur modal dan nilai perusahaan.

Tabel 4. R-Square

Variable	R-Square	R-Square Adjusted
ROA	0,304	0,277
PBV	0,588	0,577



Sumber: data diolah (2025)

Model ini menunjukkan kemampuan yang berbeda dalam menjelaskan jalur hubungan menuju variabel mediasi dan variabel dependen, di mana nilai R^2 pada ROA (0,304) tergolong lemah, sedangkan pada PBV (0,588) tergolong moderat berdasarkan klasifikasi Khan dkk. (2022). Secara spesifik, model ini lebih mampu merefleksikan perubahan pada nilai perusahaan dibandingkan pada kinerja keuangan, dengan masing-masing sisa pengaruh sebesar 41,2% dan 69,6% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang luput dari fokus penelitian ini.

Tabel 5. Hasil F-Square

Variable	ROA	PBV
TATO	1,274	0,026
DER	0,068	0,013
ROA		0,297
PBV		

Sumber: data diolah (2025)

Analisis f^2 menunjukkan adanya disparitas kontribusi yang signifikan antarvariabel dalam model penelitian. merujuk pada klasifikasi f^2 menurut Khan dkk. (2022), di mana nilai 0,02, 0,15, dan 0,35 masing-masing mencerminkan kategori efek kecil, sedang, dan besar. Berdasarkan kriteria tersebut, hasil pengujian menunjukkan disparitas kontribusi yang signifikan, di mana TATO memberikan dampak yang sangat masif terhadap ROA dengan nilai f^2 sebesar 1,274 (efek besar), sementara DER hanya memberikan kontribusi kecil sebesar 0,068. Pada tahap selanjutnya, peran ROA sebagai perantara dalam menjelaskan PBV tergolong lebih krusial dengan efek sedang 0,297 dibandingkan dengan kontribusi langsung TATO 0,026 maupun DER 0,013 yang berada pada kategori rendah. Temuan ini mempertegas bahwa efisiensi operasional memiliki dampak yang jauh lebih dominan terhadap kinerja keuangan sebelum akhirnya memengaruhi nilai perusahaan, sehingga memperkuat posisi ROA sebagai jalur transmisi pengaruh yang penting dalam model ini.

Tabel 6. Hasil Q-Square

Variable	SSO	SSE	Q-Square
ROA	81,000	34,761	0,571
PBV	81,000	62,116	0,233

Sumber: data diolah (2025)

Model penelitian ini menunjukkan kapasitas estimasi yang memadai, tercermin dari nilai Q^2 pada variabel ROA (0,571) dan PBV (0,233) yang melampaui ambang batas nol (Khan dkk., 2022). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa kerangka struktural yang dikembangkan memiliki kapabilitas prediktif yang kuat. Mengingat penggunaan indikator tunggal pada masing-masing variabel, nilai Q^2 ini menjadi bukti nyata atas kemampuan model dalam menjelaskan serta memprediksi kondisi ROA dan PBV secara akurat.

Tabel 7. Hasil Path Coefficient

Direct Relationship	Original sample	Sample mean	Standard deviation	T-values	P-values	Kesimpulan Hipotesis
TATO → ROA	0,729	0,725	0,059	12,302	0,000	H ₁ : Diterima
DER → ROA	-0,169	-0,172	0,044	3,847	0,000	H ₂ : Diterima
TATO → PBV	-0,206	-0,167	0,162	1,274	0,101	H ₃ : Ditolak
DER → PBV	0,099	0,096	0,042	2,337	0,010	H ₄ : Diterima
ROA → PBV	0,707	0,682	0,188	3,758	0,000	H ₅ : Diterima



Indirect Relationship						
TATO → ROA → PBV	0,516	0,495	0,147	3,500	0,000	H ₆ : Diterima
DER → ROA → PBV	-0,120	-0,114	0,035	3,435	0,000	H ₇ : Diterima

Sumber: data diolah (2025)

Berdasarkan estimasi jalur pada Tabel 7, variabel TATO terbukti menjadi determinan positif yang signifikan bagi ROA dengan koefisien 0,729 ($t = 12,302$; $p < 0,05$), sehingga H₁ diterima. Sebaliknya, DER menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROA ($-0,169$; $t = 3,847$; $p < 0,05$), yang berarti H₂ diterima. Dalam pengujian pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, ditemukan bahwa TATO tidak memiliki dampak signifikan terhadap PBV ($p = 0,101$), sehingga H₃ ditolak. Namun, DER dan ROA secara mandiri memberikan kontribusi positif yang signifikan dalam meningkatkan PBV ($p < 0,05$), sehingga H₄ dan H₅ diterima. Lebih lanjut, pengujian efek tidak langsung mengonfirmasi peran ROA sebagai mediator, di mana TATO dan DER terbukti memengaruhi PBV secara signifikan melalui jalur profitabilitas ($p < 0,05$) dengan koefisien masing-masing sebesar 0,516 dan -0,120. Dengan demikian, H₆ dan H₇ diterima, mempertegas bahwa kinerja keuangan merupakan saluran utama bagi efisiensi operasional dan struktur modal dalam memengaruhi nilai perusahaan.

Pembahasan

Efisiensi Operasional (TATO) terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Hasil penelitian ini mengonfirmasi bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)* pada perusahaan sektor energi. Hasil tersebut memberikan gambaran bahwa optimalisasi perputaran aset berbanding lurus dengan efisiensi perusahaan dalam mencetak laba bersih. Hal ini sejalan dengan kondisi riil sektor energi yang didominasi oleh kepemilikan aset tetap yang masif, mengingat karakteristik sektor energi sebagai industri padat modal (*capital intensive*) yang bertumpu pada infrastruktur fisik skala besar seperti fasilitas produksi dan jaringan distribusi, efektivitas pemanfaatan aset tetap menjadi determinan krusial bagi keberlanjutan profitabilitas perusahaan (IEA, 2022; World Bank, 2021).

Secara teoretis, signifikansi pengaruh ini sejalan dengan prinsip *Resource-Based Theory* yang memosisikan aset sebagai aset strategis untuk menciptakan keunggulan bersaing. Optimalisasi pemanfaatan aset yang tercermin dari nilai TATO menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengonversi sumber daya yang dimilikinya secara efisien, yang pada akhirnya berdampak langsung pada penguatan kinerja keuangan perusahaan (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984). Dalam konteks sektor energi, pengelolaan aset yang efektif melalui peningkatan utilisasi kapasitas, optimalisasi operasi, serta pengendalian biaya berbasis aset mampu meningkatkan output dan pendapatan tanpa harus menambah investasi aset secara signifikan. Temuan ini juga memperkuat relevansi *Signaling Theory*, yang memosisikan capaian TATO yang tinggi sebagai sinyal kredibel bagi para pemegang saham mengenai efisiensi operasional perusahaan. Dalam kacamata investor, produktivitas aset tetap dalam jangka panjang mencerminkan kualitas manajerial yang mumpuni dalam mengonversi sumber daya menjadi pendapatan, sehingga mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal (Ross, 1977; Spence, 1973).

Secara empiris, temuan ini memberikan konfirmasi lebih lanjut terhadap hasil studi Daulay & Fitra (2025) serta Fachrezi & Maidalena (2025) yang juga melaporkan adanya pengaruh positif dan signifikan TATO terhadap ROA. Keselarasan hasil ini mempertegas kedudukan efisiensi perputaran aset sebagai determinan vital bagi profitabilitas, khususnya pada sektor energi yang menghadapi tantangan volatilitas harga komoditas dan besarnya kebutuhan kapital pada sektor energi. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa



strategi peningkatan efisiensi pemanfaatan aset menjadi implikasi manajerial yang krusial bagi perusahaan sektor energi dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan secara berkelanjutan.

Struktur Modal (DER) terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *Return on Assets (ROA)* pada perusahaan sektor energi. Fenomena ini menunjukkan bahwa perluasan struktur modal melalui utang tidak berbanding lurus dengan pencapaian profitabilitas, melainkan cenderung menurunkan imbal hasil aset perusahaan. Hal ini mengisyaratkan bahwa biaya modal dari utang luar mungkin lebih besar daripada pengembalian yang dihasilkan dari investasi aset tersebut, sehingga menciptakan tekanan pada kinerja keuangan perusahaan sektor energi. Pada sektor energi yang padat modal dan membutuhkan investasi jangka panjang, tingginya tingkat utang berpotensi meningkatkan beban bunga serta kewajiban pembayaran yang bersifat tetap, sehingga ketika profitabilitas tergerus oleh biaya bunga, efisiensi penggunaan aset atau ROA secara otomatis mengalami penurunan (IEA, 2022).

Temuan ini memberikan dukungan terhadap *Signaling Theory*, di mana peningkatan DER cenderung diinterpretasikan sebagai sinyal negatif oleh pelaku pasar (Ross, 1977; Spence, 1973). Tingginya rasio utang mengindikasikan eskalasi risiko keuangan dan ketergantungan yang berlebihan pada sumber pendanaan eksternal, yang dalam jangka panjang dapat mengancam stabilitas laba. Investor menangkap sinyal ini sebagai peringatan akan potensi gagal bayar atau penurunan kualitas manajemen modal, yang pada akhirnya terefleksi pada rendahnya tingkat profitabilitas perusahaan. Kondisi *leverage* yang tinggi menunjukkan adanya tekanan finansial yang dapat membatasi fleksibilitas manajerial dalam mengelola aset secara efisien, khususnya dalam menghadapi volatilitas harga energi dan ketidakpastian kondisi ekonomi (World Bank, 2021). Akibatnya, pasar cenderung berasumsi bahwa entitas dengan DER tinggi memiliki efektivitas yang lebih rendah dalam mengonversi aset menjadi laba.

Secara empiris, temuan ini memberikan konfirmasi lebih lanjut terhadap hasil studi Sodik & Manda (2025) dan Saputra & Ardiles (2024) yang juga melaporkan adanya pengaruh negatif dan signifikan antara DER terhadap ROA. Keselarasan temuan ini memperkuat argumen bahwa struktur modal yang terlalu bertumpu pada utang justru menjadi kontraproduktif bagi profitabilitas akibat akumulasi biaya bunga dan eskalasi risiko gagal bayar. Oleh karena itu, penelitian ini menekankan pentingnya kebijakan struktur modal yang pruden sebagai implikasi manajerial utama bagi perusahaan energi guna menyeimbangkan ekspansi aset dengan stabilitas kinerja keuangan jangka panjang.

Efisiensi Operasional (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan sektor energi. Hal ini mengisyaratkan bahwa tingkat efisiensi pemanfaatan aset, sebagaimana tercermin melalui TATO, belum mampu secara langsung memengaruhi penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Meskipun perusahaan sektor energi memiliki perputaran aset yang relatif tinggi, kondisi tersebut tidak serta-merta direspons oleh investor dalam bentuk peningkatan nilai pasar dibandingkan nilai buku, karena penilaian investor cenderung mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, risiko bisnis, stabilitas arus kas, serta prospek pertumbuhan jangka panjang.

Hasil ini menunjukkan bahwa sinyal efisiensi dari TATO belum memadai untuk memengaruhi keputusan investor secara langsung, meski *signaling theory* menunjukkan sebaliknya (Ross, 1977). Temuan ini membuktikan bahwa adanya celah antara efisiensi



operasional dan persepsi nilai pasar di sektor energi. Di tengah ketidakpastian industri yang tinggi, investor cenderung mengabaikan sinyal perputaran aset dan lebih menantikan bukti konkret berupa pertumbuhan laba. Selain itu, menurut *Resource-Based Theory*, aset merupakan sumber daya strategis untuk meraih keunggulan kompetitif (Barney, 1991). Akan tetapi, keunggulan tersebut tampaknya belum sepenuhnya tercermin dalam nilai pasar tanpa dukungan kinerja keuangan lain, khususnya profitabilitas, yang mampu memperkuat persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini menunjukkan keselarasan dengan temuan Muhammad (2022) dan Mulyati & Mardiana (2021) yang mengungkapkan bahwa TATO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV, sehingga menunjukkan bahwa efisiensi aset bukanlah determinan utama yang menjadi pertimbangan investor dalam melakukan valuasi perusahaan. Namun demikian, bertolak belakang dengan temuan Widyakto dkk. (2024) dan Farid & Akhmadi (2023) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan, perbedaan hasil tersebut kemungkinan besar dipicu oleh perbedaan karakteristik sampel, sektor industri, serta periode penelitian yang digunakan, yang memengaruhi cara investor merespons informasi efisiensi aset. Oleh sebab itu, bagi perusahaan di sektor energi, peningkatan nilai perusahaan di bursa lebih dipengaruhi oleh faktor fundamental lain dibandingkan efisiensi perputaran aset semata.

Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan sektor energi. Temuan riset ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang dalam struktur pendanaan justru memicu sentimen positif di pasar modal, fenomena ini tercermin dari meningkatnya nilai PBV. Pada sektor energi yang membutuhkan pendanaan besar untuk investasi jangka panjang, instrumen utang dinilai oleh investor sebagai langkah strategis yang efektif untuk memperluas kapasitas produksi, meningkatkan efisiensi operasional, dan mendorong pertumbuhan perusahaan, selama pengelolaan utang dilakukan secara optimal (IEA, 2022).

Temuan ini memperkuat relevansi *Signaling Theory*, di mana penambahan utang dalam struktur modal dipandang sebagai instrumen untuk mengirimkan sinyal optimisme terkait prospek bisnis jangka panjang (Ross, 1977; Spence, 1973). Tingkat DER yang meningkat dapat dipersepsikan sebagai cerminan optimisme manajemen terhadap peluang investasi yang menguntungkan serta kemampuan yang memadai untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Dalam konteks sektor energi, penggunaan utang yang produktif dan terarah pada proyek bernilai tambah, pasar akan merespons dengan peningkatan sentimen positif yang pada gilirannya mendorong nilai perusahaan di mata publik (World Bank, 2021).

Secara empiris, temuan ini memberikan konfirmasi bagi penelitian Markonah dkk. (2020) mengenai peran positif struktur modal dalam meningkatkan valuasi nilai pasar, menunjukkan bahwa struktur modal berbasis utang dapat mengeskalasi nilai perusahaan. Namun demikian, munculnya perbedaan hasil dengan penelitian Dzulhijar dkk. (2021) serta Jonathan & Purwaningsih (2023) yang menemukan pengaruh negatif DER terhadap PBV. Perbedaan hasil tersebut diduga disebabkan oleh perbedaan kondisi industri, tingkat risiko perusahaan, serta kemampuan manajerial dalam mengelola utang. Penelitian ini menegaskan bahwa pada sektor energi, penggunaan utang dapat memberikan nilai tambah selama dikelola secara hati-hati dan diarahkan pada aktivitas investasi yang produktif.

Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Return on Assets (ROA)* memiliki kontribusi positif dan signifikan dalam meningkatkan *Price to Book Value (PBV)* pada perusahaan sektor



energi. Fenomena ini menunjukkan bahwa efektivitas perusahaan dalam mentransformasikan basis aset menjadi laba bersih merupakan determinan utama bagi valuasi pasar. ROA yang impresif merupakan bukti nyata kepiawaian manajemen dalam menavigasi operasional perusahaan, sehingga menciptakan ekspektasi akan pertumbuhan nilai yang stabil dan berkelanjutan.

Temuan ini memperkuat relevansi *Signaling Theory*, profitabilitas yang tinggi berfungsi sebagai pesan optimisme bagi para pemegang saham terkait kompetensi manajemen dalam mengelola sumber daya. Sinyal ini memberikan kepastian kepada pasar mengenai kapasitas perusahaan untuk tumbuh secara berkelanjutan. Investor merespons informasi tersebut sebagai indikator kualitas, yang pada akhirnya meningkatkan daya tarik investasi dan valuasi perusahaan di pasar modal (Ross, 1977; Spence, 1973). Mengingat karakteristik industri energi yang bersifat *capital intensive* dengan profil risiko yang signifikan, ROA muncul sebagai parameter krusial untuk mengukur efektivitas konversi basis aset yang besar menjadi perolehan laba (IEA, 2022; World Bank, 2021). Peningkatan ROA dipersepsikan sebagai bukti efektivitas strategi operasional dan keuangan perusahaan, dan dampak akhirnya akan menguatkan penilaian pasar terhadap ekuitas perusahaan, yang secara empiris dibuktikan melalui kenaikan nilai PBV.

Secara empiris, temuan ini memberikan konfirmasi lebih lanjut terhadap hasil studi Markonah dkk. (2020) dan Muhammad (2022) mengenai korelasi positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Konsistensi temuan tersebut menegaskan bahwa profitabilitas merupakan faktor fundamental cenderung paling diperhatikan investor dalam di sektor energi. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa peningkatan kinerja profitabilitas, khususnya melalui efisiensi pemanfaatan aset, merupakan faktor krusial dalam mengeskalasi nilai pasar perusahaan di sektor energi di pasar modal.

Efisiensi Operasional (TATO) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kinerja Keuangan (ROA)

Hasil penelitian membuktikan bahwa *Total Asset Turnover (TATO)* memberikan dampak positif yang signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)* secara tidak langsung, dengan *Return on Assets (ROA)* bertindak sebagai jembatan. Fenomena ini menegaskan kedudukan ROA sebagai variabel mediasi yang menghubungkan aktivitas operasional dengan penilaian pasar. Dengan kata lain, Temuan ini menegaskan bahwa ROA berperan sebagai variabel mediasi penuh (*full mediation*) dalam hubungan antara TATO dan PBV. Hal ini sangat masuk akal mengingat sektor energi memiliki biaya penyusutan serta beban pemeliharaan aset yang sangat besar. Apabila aset berputar dengan cepat (TATO tinggi) namun hanya menghasilkan margin laba yang tipis (ROA rendah), pasar akan tetap mempersepsikan perusahaan tersebut memiliki risiko operasional yang tinggi. Itulah sebabnya peran mediasi ROA menjadi sangat signifikan dalam penelitian ini; investor memerlukan bukti bahwa aktivitas operasional benar-benar mampu menutupi beban aset dan menghasilkan keuntungan bersih sebelum mereka memberikan penilaian pasar (PBV) yang lebih tinggi.

Secara teoritis, peningkatan TATO menunjukkan bahwa perusahaan telah memenuhi kaidah *Resource Based Theory* dalam mengonversi sumber daya menjadi output yang produktif (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984). Namun, temuan ini memberikan catatan penting bahwa efisiensi penggunaan sumber daya strategis tersebut tidak serta-merta diakui sebagai nilai tambah oleh pasar jika tidak disertai dengan pencapaian profitabilitas. Dalam konteks sektor energi yang padat modal, efisiensi pengelolaan aset melalui peningkatan TATO berkontribusi pada peningkatan profitabilitas sebagai bentuk nyata dari pemanfaatan sumber daya yang optimal (IEA, 2022; World Bank, 2021). Merujuk pada *Signaling Theory*, capaian profitabilitas



yang superior berfungsi sebagai instrumen komunikasi strategis untuk meminimalisasi asimetri informasi antara manajemen dan pelaku pasar. Tingkat laba yang tinggi menjadi sinyal kredibel mengenai kompetensi manajerial serta optimisme terhadap prospek bisnis masa depan, sehingga mendorong peningkatan kepercayaan pasar dan berdampak pada kenaikan PBV (Ross, 1977; Spence, 1973).

Secara empiris, ini memberikan dukungan terhadap temuan Mulyati & Mardiana (2021) yang membuktikan bahwa ROA memiliki kapasitas untuk memediasi pengaruh antara TATO dan PBV. Hasil tersebut memperkuat argumen bahwa efisiensi aset baru akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan apabila efisiensi tersebut berhasil diterjemahkan menjadi kinerja profitabilitas yang baik. Dengan demikian, penelitian ini memberikan penegasan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai mekanisme transmisi utama yang menghubungkan efisiensi pengelolaan aset dengan peningkatan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan sektor energi yang padat modal.

Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Melalui Kinerja Keuangan (ROA)

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap *Price to Book Value (PBV)* secara tidak langsung, dengan *Return on Assets (ROA)* bertindak sebagai jembatan. Temuan ini mengonfirmasi peran ROA sebagai variabel mediasi yang krusial, di mana peningkatan beban utang yang berlebihan pada perusahaan energi cenderung menekan tingkat profitabilitas terlebih dahulu, yang pada gilirannya menurunkan apresiasi pasar terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, di sektor energi yang membutuhkan modal besar, beban bunga dari utang yang tinggi dapat menjadi beban tetap yang berat. Hal ini menyebabkan laba bersih menyusut, sehingga ROA menurun dan pasar kehilangan kepercayaan terhadap stabilitas finansial perusahaan.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui perspektif *Signaling Theory*. Tingginya tingkat utang dalam struktur pendanaan perusahaan diinterpretasikan sebagai sinyal negatif karena mencerminkan meningkatnya risiko keuangan dan beban kewajiban yang harus ditanggung perusahaan (Ross, 1977). Mengingat sektor energi sangat padat modal dan sensitif terhadap volatilitas harga komoditas global, lonjakan beban bunga dapat secara langsung menggerus margin laba bersih dan memperlemah profitabilitas (IEA, 2022; World Bank, 2021). Dalam mekanisme ini, ROA bertindak sebagai sinyal penentu yang memediasi dampak DER terhadap PBV, di mana investor cenderung lebih responsif terhadap penurunan profitabilitas dibandingkan terhadap struktur modal itu sendiri.

Menariknya, temuan penelitian ini berbeda dengan Putri & Waluyo (2025) serta Mulyati & Mardiana (2021) di mana dalam studi mereka mediasi kinerja keuangan tidak ditemukan pada hubungan DER terhadap PBV. Perbedaan hasil tersebut kemungkinan besar dipicu oleh variasi dalam karakteristik sampel, kondisi industri, serta struktur pendanaan dan tingkat risiko perusahaan pada rentang waktu penelitian yang berbeda. Maka, penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sektor energi, penggunaan utang yang berlebihan berpotensi menekan profitabilitas dan akhirnya berdampak negatif pada PBV, sehingga pengelolaan struktur pendanaan yang seimbang sangat penting untuk menjaga stabilitas nilai perusahaan di pasar modal.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi operasional perusahaan yang tercermin dari tingginya *Total Asset Turnover (TATO)* berperan penting dalam peningkatan *Return on Assets (ROA)*. Sebaliknya, ketergantungan pada utang, sebagaimana tercermin dalam



Debt to Equity Ratio (DER), justru cenderung menekan tingkat kinerja keuangan perusahaan. Hasil tersebut memberikan indikasi bahwa pengelolaan aset yang efisien lebih efektif dalam mendorong kinerja keuangan dibandingkan peningkatan pendanaan berbasis utang. Lebih lanjut, efisiensi operasional tidak secara langsung memengaruhi nilai perusahaan, sementara struktur modal menunjukkan pengaruh positif terhadap *Price to Book Value (PBV)*. Meski demikian, kinerja keuangan muncul sebagai determinan paling fundamental dalam penilaian pasar. *Return on Assets (ROA)* tidak hanya menjadi penggerak signifikan bagi nilai perusahaan, tetapi juga menjalankan fungsi mediasi yang vital menghubungkan efektivitas pengelolaan aset dan kebijakan pendanaan ke dalam satu muara valuasi yang diakui oleh investor. Temuan ini menegaskan bahwa investor memiliki orientasi yang kuat pada hasil akhir berupa profitabilitas. Ampak dari efisiensi operasional maupun kebijakan pendanaan tidak akan serta-merta meningkatkan nilai perusahaan kecuali jika kedua faktor tersebut berhasil ditranslasikan menjadi performa keuangan yang solid. Dengan kata lain, pasar cenderung bersikap skeptis terhadap aktivitas operasional dan struktur modal perusahaan sebelum melihat bukti nyata berupa pertumbuhan laba yang kompetitif.

Secara teoritis, temuan penelitian ini semakin menegaskan relevansi *Signaling Theory* dan *Resource-Based Theory* dalam menjelaskan pembentukan nilai perusahaan. Kinerja keuangan terbukti tidak hanya berfungsi sebagai sinyal utama yang digunakan investor dalam menilai prospek perusahaan, tetapi juga menjadi bukti empiris atas kapabilitas manajerial dalam mengoptimalkan sumber daya strategis. Keberhasilan perusahaan dalam menyinergikan efisiensi aset dan ketepatan struktur modal akan memicu performa finansial yang superior, yang kemudian diinterpretasikan oleh pasar sebagai dasar peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini membawa implikasi penting bagi pengambil kebijakan di perusahaan untuk memprioritaskan strategi berbasis efisiensi operasional dan pengelolaan struktur modal yang optimal, bukan sekadar mengejar pertumbuhan berbasis ekspansi atau peningkatan utang. Fokus pada penciptaan profitabilitas yang berkelanjutan menjadi kunci yang menjamin apresiasi investor dan menjaga ketahanan valuasi perusahaan di pasar modal, terutama di tengah dinamika industri energi yang kompetitif.

Penelitian ini membuka peluang bagi pengembangan model penelitian selanjutnya dengan mempertimbangkan variabel intervening atau moderasi lainnya, termasuk tata kelola perusahaan, risiko bisnis, dan faktor makroekonomi. Peneliti mendatang disarankan untuk memperluas lingkup sampel di luar sektor energi dan memperpanjang durasi pengamatan guna meningkatkan generalisasi temuan. Melalui pendekatan yang lebih komprehensif ini, interaksi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dapat dipahami secara lebih mendalam di bawah kondisi pasar yang berbeda-beda.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3), e24677. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Alathamneh, M., Obeidat, M. I., Almomani, M. A., Almomani, T. M., & Darkal, N. (Mohammed A. (2025). The Mediating Role of Profitability in the Impact Relationship of Assets Tangibility on Firm Market Value. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(2), 104. <https://doi.org/10.3390/jrfm18020104>
- Almomani, T. M., Obeidat, M. I. S., Almomani, M. A., & Darkal, N. M. A. M. Y. (2022). Capital Structure and Firm Value Relationship: The Moderating Role of Profitability and



- Firm Size Evidence from Amman Stock Exchange. *WSEAS TRANSACTIONS ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT*, 18, 1073–1084. <https://doi.org/10.37394/232015.2022.18.102>
- Alwin, R. (2025). Analysis on Strategic Asset Utilization: Enhancing Operational Efficiency. *INTERNATIONAL JOURNAL OF SCIENTIFIC RESEARCH IN ENGINEERING AND MANAGEMENT*, 09(05), 1–9. <https://doi.org/10.55041/IJSREM48908>
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- BP. (2022). *Statistical review of world energy 2022*. <https://www.bp.com/>
- Campbell, S., Greenwood, M., Prior, S., Shearer, T., Walkem, K., Young, S., Bywaters, D., & Walker, K. (2020). Purposive sampling: complex or simple? Research case examples. *Journal of Research in Nursing*, 25(8), 652–661. <https://doi.org/10.1177/1744987120927206>
- Daulay, P. A., & Fitra, H. (2025). Pengaruh Efisiensi Operasional, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 7(3), 1358–1371. <https://doi.org/10.24036/jea.v7i3.2917>
- Downes, D. H., & Heinkel, R. (1982). Signaling and the Valuation of Unseasoned New Issues. *The Journal of Finance*, 37(1), 1–10. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1982.tb01091.x>
- Dzulhijar, W., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Pengaruh CR, DER, dan ROA terhadap Nilai Perusahaan pada PT Jasa Marga Tbk Tahun 2010-2019. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(2), 401–409. <https://doi.org/10.35313/ijem.v1i2.2507>
- Fachrezi, H. A., & Maidalena. (2025). CORRELATION OF CURRENT RATIO (CR), DEBT TO EQUITY RATIO (DER) AND TOTAL ASSET TURNOVER (TATO) TO RETURN ON ASSETS (ROA) AT PT CISADANE SAWIT RAYA TBK PERIOD 2019-2023. *MORFAI JOURNAL*, 5(1), 553–559. <https://doi.org/10.54443/morfai.v5i1.2686>
- Fahmi, I. (2020). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawaban*. Alfabeta.
- Farid, D. M., & Akhmadi, A. (2023). PERAN MEDIASI PROFITABILITAS: AKTIVITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL KONTROL PADA PERUSAHAAN IDX BUMN 20 PERIODE 2018-2021. *KEUNIS*, 11(2), 118. <https://doi.org/10.32497/keunis.v11i2.4442>
- Hair, J., & Alamer, A. (2022). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example. *Research Methods in Applied Linguistics*, 1(3), 100027. <https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027>
- Handini, E. D., & Susilo, D. E. (2025). Analyzing Profitability, Firm Size, and Capital Structure's Impact on Firm Value. *Journal of Accounting Science*, 9(1), 114–131. <https://doi.org/10.21070/jas.v9i1.1953>
- Handoyo, S., Suharman, H., Ghani, E. K., & Soedarsono, S. (2023). A business strategy, operational efficiency, ownership structure, and manufacturing performance: The moderating role of market uncertainty and competition intensity and its implication on open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(2), 100039. <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100039>



- Hang, M., Geyer-Klingeborg, J., Rathgeber, A. W., & Stöckl, S. (2020). Rather complements than substitutes: Firm value effects of capital structure and financial hedging decisions. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 4895–4917. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2045>
- Ichwanudin, W., Nurhayati, E., & Anwar, C. J. (2023). Modeling the Relationship between Capital Structure and Company Value in the Perspective of Agency and Trade-Off Theory. *WSEAS TRANSACTIONS ON COMPUTER RESEARCH*, 11, 429–439. <https://doi.org/10.37394/232018.2023.11.39>
- IEA. (2022). *Energy Efficiency 2022*. OECD. <https://doi.org/10.1787/679f39bd-en>
- International Energy Agency. (2022). *Russia's War on Ukraine*. <https://www.iea.org/topics/russias-war-on-ukraine>
- Jonathan, K. L., & Purwaningsih, S. (2023). The Effect of Return on Assets, Debt to Equity Ratio and Current Ratio on Firm Value. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 2(3), 266–287. <https://doi.org/10.54408/jabter.v2i3.168>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Khan, M. T., Idrees, M. D., Rauf, M., Sami, A., Ansari, A., & Jamil, A. (2022). Green Supply Chain Management Practices' Impact on Operational Performance with the Mediation of Technological Innovation. *Sustainability*, 14(6), 3362. <https://doi.org/10.3390/su14063362>
- Lim, W. M. (2025). What Is Quantitative Research? An Overview and Guidelines. *Australasian Marketing Journal*, 33(3), 325–348. <https://doi.org/10.1177/14413582241264622>
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). EFFECT OF PROFITABILITY, LEVERAGE, AND LIQUIDITY TO THE FIRM VALUE. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.225>
- Mayzona, R., & Rusmanto, T. (2025). The influence of independent commissioners, leverage, and corporate social responsibility disclosure strategy on firm value. *Corporate and Business Strategy Review*, 6(1), 156–165. <https://doi.org/10.22495/cbsrv6i1art15>
- McKinsey & Company. (2022). *Global energy perspective 2022: Executive summary*. <https://www.mckinsey.com/>
- Medyawati, H., & Yunanto, M. (2021). Determining Firm Value in the Indonesian Banking Sub Sector. *Journal of Economics and Business*, 4(2). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.04.02.346>
- Muhammad, M. (2022). The Effect of ROA, DPR, EPS, and TATO on the Firm Value on Banking Companies Listed on BEI 2018-2020 Period. *Almana : Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 6(1), 33–41. <https://doi.org/10.36555/almana.v6i1.1731>
- Muliyati, M., & Mardiana, F. (2021). Peran mediasi return on asset pada hubungan debt to equity ratio dan total asset turnover terhadap price to book value: Investigasi pada sektor Pertambangan Batu Bara. *Implementasi Manajemen & Kewirausahaan*, 1(1), 1–19. <https://doi.org/10.38156/imka.v1i1.61>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)



- Nurdin, E., Awaluddin, I., Abdullah, M., Asni, N., & Sari, I. M. (2025). Capital structure as a determinant of firm value: A moderation analysis of firm size. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 9(5), 3240–3248. <https://doi.org/10.55214/25768484.v9i5.7675>
- Pangestuti, D., Muktiyanto, A., Geraldina, I., & Darmawan, D. (2022). Role of Profitability, Business Risk, and Intellectual Capital in Increasing Firm Value. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://doi.org/10.22146/jieb.v37i3.3564>
- Putra, I. K. O. P., Wahyuni, N. M., & Ningsing, N. L. A. P. (2022). *Profitabilitas Nilai Perusahaan Sektor Pariwisata, Hotel dan Restoran*. Scopindo Media Pustaka.
- Putri, Y. N. A., & Waluyo, D. E. (2025). RETURN ON ASSET SEBAGAI PEMEDIASI HUBUNGAN ANTARA CAPITAL ADEQUACY RATIO, LOAN TO DEPOSIT RATIO, NON PERFORMING LOAN DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR PERBANKAN. *Jurnal Maneksi*, 14(2), 791–805. <https://doi.org/10.31959/jm.v14i2.3124>
- Romansyah, J., Zakaria, M., & Yulianti, M. L. (2021). The Effect of Profitability (ROE), Capital Structure (DER) and Firm Size on Firm Value (PBV) (Case Study on Primary Consumer Goods Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2018 Period). *Journal of Accounting and Finance Management*, 2(3), 132–140. <https://doi.org/10.38035/jafm.v2i3.119>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Saputra, D., & Ardiles, A. (2024). PENGARUH LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN AKTIVITAS TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN SUB SEKTOR PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal GeoEkonomi*, 15(1.2024), 71–80. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v15i1.2024.434>
- Setyawati, A., Djoewita, Sugangga, A., Rahman, I., Wahyudin, A., Sugangga, R., Murdiono, A., Nadhiroh, U., Maharani, R., Fitriyah, & Widodo, Moch. W. (2024). *Manajemen Keuangan Strategik*. Media Nusa Creative.
- Sodik, F. J., & Manda, G. S. (2025). The Effect of Debt to Equity Ratio (DER) and Sales Growth on ROA of Manufacturing Companies listed on the IDX for the 2021-2024 Period. *International Journal of Economics and Management Research*, 4(3), 79–89. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v4i3.500>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sun, M., Cao, X., Liu, X., Cao, T., & Zhu, Q. (2024). The Russia-Ukraine conflict, soaring international energy prices, and implications for global economic policies. *Heliyon*, 10(16), e34712. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e34712>
- Tao, Q., Zahid, Z., Mughal, A., & Shahzad, F. (2020). Does operating leverage increase firm's profitability and bankruptcy risk? Evidence from China's entry into <sc>WTO</sc>. *International Journal of Finance & Economics*, 27(4), 4705–4721. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2395>
- UK Parliament. (2023). *Gas and electricity prices during the energy crisis and beyond*. House of Commons Library. <https://commonslibrary.parliament.uk/research-briefings/cbp-9714/>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2),



171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>

Widyakto, A., Pradiptya, A., Andriani Kusumawati, C., & Fresiliasari, O. (2024). The Role of ROA in Mediating DER, Current Ratio, and TATO on Firm Value. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 9(2), 114–128. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v9i2.11086>

World Bank. (2021). *Energy Sector Management Assistance Program*. <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports>