

Pengaruh Efisiensi Investasi dan Risiko Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Peran dari *Ceo Power* di Indonesia

Tabah Rizki*¹, Sindhunata Kurniawan²

^{1,2} Akuntansi, STIE Jayakusuma

E-mail Correspondence: tabah.rizki05@gmail.com

Abstract

This research aims to analyze the influence of investment efficiency and financial risk on firm value which is moderated by the role of CEO power. The sample in this research consisted of 1990 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2019-2023 with a total of 398 companies observed. This research uses panel data regression analysis. The research results show that investment efficiency has a positive and significant effect on firm value. then, financial risk has a negative and significant effect on firm value. The research results also found that strong CEO power complements this relationship and increases firm value from investment efficiency and financial risk. This finding implies that CEO Power have stronger coherence with the company, and therefore, they tend to increase investment efficiency activities and manage financial risks to increase firmvalue.

Keywords: *CEO Power, Financial Risk, Firm Value, Investment Efficiency*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh efisiensi investasi, risiko keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi peran CEO power. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 1990 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019-2023 dengan total observasi sebanyak 398 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa efisiensi investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. kemudian, risiko investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menemukan CEO power yang kuat melengkapi hubungan ini dan meningkatkan nilai perusahaan dari efisiensi investasi dan risiko keuangan. Temuan ini berimplikasi bahwa CEO Power memiliki koherensi yang lebih kuat dengan perusahaan, dan oleh karena itu, mereka cenderung meningkatkan aktivitas efisiensi investasi dan mengelola risiko keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: *CEO Power, Efisiensi Investasi, Nilai Perusahaan, Risiko Keuangan*

PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin luas dengan persaingan yang semakin ketat mengakibatkan perusahaan harus melakukan seefisien mungkin dalam mempertahankan eksistensinya disetiap produk yang dikeluarkan. Disamping itu, kondisi ekonomi pada saat ini pasca *Covid-19* membuat banyak perusahaan untuk mencari cara dan strategi dalam menghadapi persoalan yang ada. Perusahaan harus memiliki strategi yang tepat agar tetap tumbuh dan berkembang di kondisi sulit. Hal ini memberikan tantangan besar bagi para CEO (*Chief Executive Officer*) dalam rangka meningkatkan investasi serta resiko yang dihadapi. Investasi yang efisien tidak hanya membantu perusahaan menghadapi situasi sulit, tetapi juga sangat penting untuk mencapai keunggulan kompetitif (Naeem & Li, 2019).

Selain itu laporan keuangan yang dimiliki perusahaan merupakan sarana dalam memberikan informasi yang transparan kepada pihak eksternal dalam mengetahui kegiatan serta kondisi ekonomi suatu perusahaan. Investor sebagai salah satu pihak eksternal dalam menilai laporan keuangan tentunya mengharapkan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan adalah informasi yang relevan. Investor dalam menentukan informasi yang relevan dapat menggunakan standar khusus untuk setiap industri dengan melihat fitur umum yang paling kompleks pada peningkatan ekonomi yaitu nilai perusahaan (Dang et al., 2019). Nilai perusahaan merupakan konsep paling penting yang ada di negara maju dan berkembang dalam menentukan alokasi modal yang optimal. Dalam menentukan nilai suatu perusahaan yang optimal dapat dengan mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhinya di pasar modal. Salah satu faktor penting untuk mengukur nilai perusahaan mana pun adalah efisiensi investasi.

Efisiensi investasi (IE) adalah konsep penting yang menandakan penggunaan sumber daya yang efisien. Artinya, dengan tidak adanya ketidaksempurnaan pasar, perusahaan melaksanakan proyek dengan *net present value* (NPV) positif dan menolak proyek dengan NPV negatif (Alsayegh et al., 2023). Efisiensi investasi merupakan isu penting dalam hal perusahaan. Berdasarkan data perkembangan *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) tahun 2019 menjelaskan bahwa ICOR di

Indonesia masih terlalu tinggi dibandingkan dengan negara *ASEAN* lainnya yang mendekati angka kisaran ideal sebesar 3. Tingginya angka ICOR ini menggambarkan bahwa investasi di Indonesia relatif tidak efisien. ICOR yang dihasilkan Indonesia sebesar 6,575 berarti bahwa untuk meningkatkan 1 PDB diperlukan 6,575 kali PDB yang diharapkan. Menurut *Institute For Development Of Economic and Finance* (INDEF) 2019 Indonesia harus mengejar rasio ICOR negara *ASEAN* lainnya untuk meningkatkan efisiensi investasi.

Adanya ketidakefisienan terjadi tentunya investor akan berinvestasi pada nilai perusahaan yang lebih tinggi dan nilai perusahaan yang maksimal akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Namun yang menjadi kendala adalah adanya masalah keagenan untuk mencapai tujuan (Suhadak et al., 2019). Penelitian terdahulu menemukan bahwa peningkatan investasi dan efisiensi bisnis dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan kenaikan pada biaya agensi (Nugroho & Stoffers, 2020). Penelitian Salehi et al., (2022) menemukan bahwa efisiensi investasi berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Disamping itu, dalam keadaan lingkungan yang tidak pasti, efisiensi investasi membawa pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang memburuknya keinformatifan harga saham (Nagar et al., 2019).

Karena temuan penelitian di atas masih mengalami kontroversial dari beberapa penelitian empiris, maka dari itu, penelitian ini termotivasi untuk dikaji kembali dan menjadi penting untuk mengisi kesenjangan yang ada melalui literatur saat ini dalam rangka membangun pemahaman yang komprehensif tentang topik ini terkhususnya pada perusahaan di Indonesia. Kemudian lebih spesifik, penelitian ini menguji efisiensi investasi terhadap nilai perusahaan karena masih sedikit yang mengeksplorasi dibidang ini. Krisis keuangan yang terjadi selama masa pandemi, perusahaan menghadapi tantangan keputusan strategis untuk menyeimbangkan antara perlindungan karyawan dan kesehatan publik terhadap biaya operasional dan pengembalian finansial (Parker, 2020; Rinaldi et al., 2020). Hal tersebut membuat perusahaan lebih memfokuskan pada penguatan investasi yang efisien, karena berhubungan dengan kepentingan pemangku kepentingan yang langsung berhubungan dengan perusahaan.

Hal lain dalam menentukan peningkatan nilai perusahaan bisa ditinjau melalui strategi kebijakan manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan dalam pengelolaan risiko keuangan. Risiko keuangan atau *financial risk* merupakan bentuk kerugian yang dapat dihadapi oleh setiap bisnis. Hal ini dapat terjadi dikarenakan oleh berbagai faktor, baik faktor terduga maupun tidak terduga (Chen et al., 2023). Risiko bisnis dan keuangan diasumsikan meningkat pesat sejalan dengan ketidakstabilan ekonomi di negara berkembang seperti Indonesia. Perusahaan harus menghadapi kondisi ekonomi yang penuh tantangan dan harus siap bertahan di tengah persaingan global. Untuk menghindari atau meminimalisir terjadinya risiko keuangan, maka perlu dilakukan pengelolaan atau manajemen. Pengaruh pandemi *Covid-19* terhadap sektor perekonomian, menyebabkan tingkat investasi yang turun sehingga para investor tentu harus berhati-hati untuk selalu mempelajari sektor dan perusahaan yang dapat berjalan stabil di masa resesi ekonomi ini dan mampu menerapkan pengelolaan risiko yang efektif (Z. Liu et al., 2022). Penelitian terkait pengaruh risiko keuangan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, tetapi hasilnya tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan Olalere et al., (2021) dan Onsongo et al., (2020) menyatakan bahwa risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan Landi et al., (2022) menyatakan bahwa risiko keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan Haider & Fang, (2018) menunjukkan bahwa risiko keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Di samping itu, permasalahan lain yang perlu ditelusuri saat ini adalah pihak yang menetapkan strategi secara efektif dalam meningkatkan perusahaan pada lingkungan kompetitif dan mengarah pada peningkatan pengawasan keputusan manajemen tentang investasi dan efisiensi yaitu pada CEO. CEO adalah orang yang paling penting dalam dewan manajemen, ia memiliki pengaruh besar pada keputusan strategis dalam perusahaan (Bedford et al., 2023). Dalam literatur yang lain menjelaskan bahwa adanya peran dari mekanisme tata kelola dalam perusahaan dapat mengambil langkah pada proses pengambilan keputusan perusahaan (Ashfaq & Rui, 2019). *CEO Power* diyakini dapat mempengaruhi

keputusan dalam penilaian tingkat risiko perusahaan serta investasi yang dijalankan. Teori prospek dan psikologi sosial menunjukkan bahwa CEO yang kuat cenderung meningkatkan risiko perusahaan. Bukti empiris menemukan bahwa *CEO power* dan risiko perusahaan menunjukkan terdapat hubungan yang positif (Altunbaş et al., 2020). Pada praktik efisiensi investasi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh perspektif manajerial (He et al., 2019). Selain itu, *CEO power* cenderung membuat keputusan investasi yang relatif efisien saat menghadapi kesulitan keuangan (Ullah et al., 2021)

Berdasarkan hal tersebut, *CEO Power* dari beberapa penelitian telah dipelajari secara luas di banyak bidang termasuk ekonomi, keuangan, manajemen, dan psikologi sosial, namun tidak ada teori terpadu yang dapat menjelaskan hubungan pasti antara *CEO Power*, Risiko keuangan dan Efisiensi Investasi. Kemudian, Studi sebelumnya tentang *CEO power* dan risiko perusahaan banyak dilakukan dalam konteks pasar maju dengan karakteristik pasar yang cukup berbeda. Pembahasan tentang peran efisiensi investasi dan risiko keuangan dalam mencapai tingkat nilai perusahaan yang lebih tinggi sebelum dan selama pandemi seperti *Covid-19* semakin berkontribusi pada literatur akademis dan praktis dengan pembangunan ekonomi. Selain itu, pertumbuhan ekonomi dari konteks di Indonesia juga merupakan kontribusi besar untuk literatur. Selain kontribusi teoretis, studi saat ini juga menawarkan signifikansi praktis terutama pada investasi di Indonesia. Selain itu, karena adanya krisis telah mempengaruhi sebagian besar aktivitas manusia, hal itu kemudian berdampak pada pertumbuhan ekonomi terutama di Indonesia.

Penjelasan di atas dari perbedaan yang ada membuka peluang untuk melakukan kajian mendalam terhadap variabel yang akan diteliti. Karena dampak efisiensi investasi, risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan penekanan pada peran dari *CEO power* belum dipelajari, temuan penelitian ini dapat menunjukkan pentingnya dan kebutuhan penelitian ini, sehingga penelitian ini dapat mengisi celah penelitian dan mengisi kekosongan yang ada. Mengingat pentingnya efisiensi investasi, pemahaman akan risiko keuangan dan kinerja keuangan perusahaan dalam perkembangan ekonomi terkhususnya di Indonesia,

penelitian ini dapat membantu investor dalam analisis keuangan dan mengidentifikasi perilaku investasi perusahaan di lingkungan ekonomi Indonesia. Selain itu, dengan mempersilahkan pembuat kebijakan sektor ekonomi negara, langkah praktis dapat diambil untuk memperkuat ekonomi negara. Penelitian ini bermaksud untuk menganalisis hubungan antara efisiensi investasi dan risiko keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian terkait pengaruh efisiensi investasi dan risiko keuangan masih sangat jarang ditemukan baik hubungan keduanya selama masa normal non-krisis ataupun selama masa pandemi *Covid-19*. Penelitian ini juga menguji pengaruh moderasi dengan peran *CEO Power*. Penelitian ini memiliki implikasi yang cukup besar untuk kebijakan dan praktik.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan pengujian hipotesis. Pengujian dilakukan dengan regresi panel data untuk menganalisa hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Gujarati, 2022). Penelitian ini menggunakan analisis regresi yang terlebih dahulu melakukan uji statistik deskriptif kemudian melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas untuk menguji kualitas data. Dan setelah itu dilakukan pengujian hipotesis dengan metode analisis data menggunakan model *common effect (Pooled Least Square (PLS))*. Analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan paket program statistik STATA. Nilai alpha atau level signifikan yang ditetapkan adalah 1%, 5% dan 10%

Penelitian ini menggunakan Nilai perusahaan (FV) sebagai variabel dependen untuk menjawab pertanyaan penelitian. Sedangkan variabel independen utama pada penelitian ini adalah Efisiensi Investasi (IE) dan Risiko Keuangan (FR) dan variabel moderasi yang digunakan adalah *CEO Power* Model penelitian untuk pengujian empiris hipotesis H1, H2, dan H3 dan H4 menggunakan Persamaan sebagai berikut:

- **Hipotesis H1, H2 (Pengaruh Efisiensi Investasi dan Risiko Keuangan)**

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 IE_{it} + \beta_2 FR_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$$

- **Hipotesis H3 dan H4 (Pengaruh Moderasi CEO Power)**

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 IE_{it} + \beta_2 FR_{it} + \beta_3 IE * CEO_{it} + \beta_4 FR * CEO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

FV (Firm Value)	: Nilai Perusahaan
IE (Investment Efficiency)	: Efisiensi Investasi
FR (Financial Risk)	: Risiko Keuangan
SIZE	: Ukuran Perusahaan
AGE	: Umur Perusahaan
GROWTH	: Pertumbuhan Perusahaan

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Keterangan	Pengukuran	Sumber Data
Variabel Dependen			
Nilai Perusahaan (FV)	Nilai Perusahaan	Rasio Tobins Q	Annual Report
Variabel Independen			
Efisiensi Investasi(IE)	Efisiensi Investasi	Dengan menggunakan model tingkat <i>growth opportunities</i>	Annual Report
Risiko Keuangan (FR)	<i>Proxy Debt To Equity Ratio (DER)</i>	Total hutang dibagi dengan total modal	Annual Report
Variabel Moderasi			
<i>CEO Power</i>	<i>CEO Power</i>	% saham yang dimiliki oleh CEO perusahaan i pada tahun t	Annual Report
Variabel Kontrol			
<i>SIZE</i>	Ukuran Perusahaan	<i>Natural logaritma</i> dari total aset perusahaan	Annual Report
<i>AGE</i>	Umur Perusahaan	Umur perusahaan pada periode pengamatan	Website Perusahaan
<i>GROWTH</i>	Pertumbuhan Perusahaan	$Growth = \frac{Totalasset\ t - totalasset(t-1)}{Totalasset(t-1)}$	Annual Report

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi penelitian ini diambil berdasarkan data Bursa Efek Indonesia dengan mengambil perusahaan Publik non keuangan selama periode 2019-2023. Sebanyak 398 perusahaan diperoleh dari database kemudian dilakukan penyesuaian sesuai kriteria yang telah ditentukan. Total sampel yang digunakan dalam penelitian ini untuk perusahaan non keuangan adalah 1990 observasi dengan menggunakan pendekatan panel seimbang.

Statistik deskriptif adalah data yang disajikan dalam bentuk sederhana. Sedangkan analisis statistik deskriptif akan menyajikan gambaran keseluruhan variabel berupa jumlah observasi, nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum

dan nilai maksimum sehingga data yang ada dapat lebih mudah dipahami dan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam. data yang ada. Statistik deskriptif digambarkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Deviasi Standar	Min	Max
IE	1.990	0,778	0,064	0,000	0,683
FR	1.990	0,534	0,451	0,197	1,359
FV	1.990	5,920	2,003	0,356	12,610
SIZE	1.990	18,445	1,829	5,97	25,392
AGE	1.990	3,173	0,325	0,798	6,102
GROWTH	1.990	0,219	0,227	-0,661	1,721

Keterangan

IE diukur dengan menggunakan model yang memprediksi tingkat *growth opportunities* pada tahun t, FR diukur dengan Total hutang dibagi dengan total modal pada tahun t, FR: Rasio Tobins Q, SIZE: Logaritma Natural Total Aset pada tahun t, AGE: umur perusahaan sejak didirikan. GROWTH memperlihatkan kemampuan dari asset sebelumnya dan tahun berjalan

Pada penelitian ini dapat dilihat hasil statistik deskriptif nilai perusahaan (FV) yang mempunyai nilai rata-rata sebesar 5,920 dengan nilai minimum sebesar 0,356 dan nilai maksimum sebesar 12,610 serta standar deviasi sebesar 2,003. Dalam kurun waktu 5 tahun, Efisiensi Investasi (IE) mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,778 yang berarti telah tercapai 77,8% Investasi yang optimal, nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,683 dan standar deviasi 0,064. Kemudian Risiko Keuangan (FR) merupakan risiko dalam pengelolaan kegiatan bisnis yang mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,434 yang berarti perusahaan memiliki kemampuan dalam manajemen risiko pada keuangan sebesar 53,4%, nilai minimum sebesar 0,197 dan nilai maksimum sebesar 1,359 dan standar deviasi 0,451.

Penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol berupa *Size*, *Age*, *Growth*. *Size* (ukuran perusahaan) dengan pengukuran logaritma natural dari total aset perusahaan. Dari tabel 2 terlihat rata-rata total aset perusahaan sebesar 18,445. Kemudian *Age* yang merupakan logaritma natural dari umur perusahaan didirikan. *Age* memiliki rata-rata 3,173, standar deviasi 0,325, nilai minimum 0,798 dan nilai maksimum 6,102. Selanjutnya *Growth* merupakan kemampuan aset dari tahun sebelumnya dengan tahun berjalan memiliki rata-rata 0,219, standar deviasi 0, 227, nilai minimum -0,661 dan nilai maksimum 1,721.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi (Hipotesis 1 dan 2)

Model Penelitian			
$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 IE_{it} + \beta_2 FR_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$			
<i>Variable</i>	<i>Expected</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Probability</i>
IE	+	1.149270	0.038**
FR	-	- 0.469201	0.047**
<i>Size</i>	+	0.019133	0.097*
<i>Age</i>	+	0.214524	0.082*
<i>Growth</i>	+	1.552786	0.000 ***
<i>Constant</i>		6.37150	0.000 ***
N			1.990
Adj.R ²			0.3860(38.60%)
Prob > F			0.0000

Keterangan

IE diukur dengan menggunakan model yang memprediksi tingkat growth opportunities pada tahun t, FR diukur dengan Total hutang dibagi dengan total modal pada tahun t, FR: Rasio Tobins Q, SIZE: Logaritma Natural Total Aset pada tahun t, AGE: umur perusahaan sejak didirikan. GROWTH memperlihatkan kemampuan dari aset sebelumnya dan tahun berjalan

***significant $\alpha = 1\%$ (0.01)

**significant $\alpha = 5\%$ (0.05)

*significant $\alpha = 10\%$ (0.1)

Hasil dan Pembahasan Pengaruh Efisiensi Investasi dan Risiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 3 terlihat bahwa variabel IE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 1,149270 dengan nilai *p-stat* sebesar 0,038 (di bawah 5%). Artinya perusahaan yang memiliki efisiensi investasi yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan analisis tersebut, hipotesis 1 dalam penelitian ini diterima.

Kemudian hasil dari FR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar -0,469201 dengan nilai *p-stat* sebesar 0,047 (di bawah 5%). Artinya perusahaan yang memiliki tingkat risiko keuangan yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan analisis tersebut, hipotesis 2 dalam penelitian ini diterima

Efisiensi Investasi dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi investasi memiliki dampak penting terhadap pertumbuhan dan pembangunan ekonomi berkelanjutan (Ellili, 2024). Di sisi lain, daya saing menjadi isu sentral yang dipertimbangkan untuk mencapai pertumbuhan ekonomi optimal dan pembangunan berkelanjutan. Hal ini

tentunya didorong oleh kekuatan kompetitif dan Persaingan pasar terhadap investasi perusahaan dan kinerja keuangan yang dapat menyebabkan peningkatan investasi dan efisiensi bisnis serta mempengaruhi nilai perusahaan (Nugroho & Stoffers, 2020)

Selain itu, lingkungan kompetitif memainkan peran informasi yang penting, lingkungan kompetitif yang kuat menciptakan budaya tata kelola perusahaan yang efektif dan mengarah pada peningkatan pengawasan terhadap keputusan manajemen mengenai investasi dan efisiensi. Hal ini dapat dibarengi dengan peningkatan efisiensi manajerial dan transparansi dalam pengambilan keputusan serta meningkatkan tingkat akuntabilitas, sehingga mengurangi risiko keputusan investasi (Hammami & Hendijani Zadeh, 2020). Dalam persaingan, manajer didorong untuk menjalankan tugasnya dalam menjaga keberlanjutan (Naeem & Li, 2019). Ketika informasi harga saham membaik, alokasi modal dilakukan lebih efisien pada perusahaan yang memiliki kekuatan pasar lebih besar, sehingga meningkatkan efisiensi investasi dan kinerja keuangan perusahaan.

Risiko Keuangan dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan perusahaan menghadapi risiko keuangan yang tinggi dikarenakan menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode lainnya, sehingga risiko keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan Olalere et al., (2021) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tidak berada dalam kondisi stabil karena tidak mampu mempertahankan tingkat keuntungan sehingga berpotensi gagal memenuhi kewajibannya yang kemudian meningkatkan risiko dan menimbulkan kebangkrutan.

Investor menilai ketika kebangkrutan terjadi, sebagian besar aset perusahaan akan dijual untuk melunasi utang dalam jumlah besar dibandingkan mengembalikan nilai saham yang diinvestasikan (Roy & Bandopadhyay, 2022). Hal ini akan dinilai negatif oleh investor sehingga harga pasar saham akan turun sehingga menurunkan nilai perusahaan. Akibatnya investor enggan menanamkan modalnya sehingga harga pasar saham turun yang kemudian menurunkan nilai

perusahaan. Dalam konteks lain, di Indonesia risiko keuangan muncul akibat adanya penurunan kinerja perusahaan yang berdampak pada harga saham (Irawati & Komariyah, 2019). Risiko yang timbul akibat menurunnya kinerja perusahaan bisa mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi (Hipotesis 3 dan 4)

Model Penelitian			
$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 IE_{it} + \beta_2 FR_{it} + \beta_3 IE * CEO_{it} + \beta_4 FR * CEO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \epsilon_{it}$			
<i>Variable</i>	<i>Expected</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Probability</i>
IE*CEO	+	1.118832	0.017**
FR*CEO	+	0.2948105	0.062*
<i>Size</i>	+	0.1872118	0.059*
<i>Age</i>	+	1.2950287	0.071*
<i>Growth</i>	+	1.025091	0.003 ***
Constant		4.95710	0.000 ***
N			1990
Adj.R ²			0.3469(34.69%)
Prob > F			0.0000

Keterangan

IE diukur dengan menggunakan model yang memprediksi tingkat *growth opportunities* pada tahun t, FR diukur dengan Total hutang dibagi dengan total modal pada tahun t, FR: Rasio Tobins Q, *Size*: Logaritma Natural Total Aset pada tahun t, *Age*: umur perusahaan sejak didirikan. *Growth* memperlihatkan kemampuan dari aset sebelumnya dan tahun berjalan

***significant $\alpha = 1\%$ (0.01)

**significant $\alpha = 5\%$ (0.05)

*significant $\alpha = 10\%$ (0.1)

Hasil dan Pembahasan Pengaruh Moderasi *CEO Power* terhadap Efisiensi Investasi, Risiko Keuangan, dan Nilai Perusahaan

Dalam pengujian hipotesis 3 dan 4, peran variabel moderasi *CEO Power* terhadap pengaruh Efisiensi Investasi, Risiko Keuangan, dan Nilai Perusahaan. Hasil analisis data menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki *CEO power* dapat memperkuat hubungan antara efisiensi investasi, risiko keuangan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada variabel IE*CEO dan FR*CEO yang mempunyai koefisien positif sebesar 1.118832 dan 0.2948105 dengan nilai *p-stat* sebesar 0.017(di bawah 5%) dan 0,062 (di bawah 10%). Artinya keberadaan *CEO Power* sebagai moderator mampu memperkuat hubungan yang signifikan efisiensi investasi dan risiko keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis tersebut, hipotesis 3 dan 4 dalam penelitian ini diterima.

Pengaruh Moderasi CEO Power terhadap Efisiensi Investasi dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CEO Power* dapat dimana persaingan pasar mengelola dan meningkatkan investasi dan kinerja keuangan perusahaan (Schaedler et al., 2022). Hal ini berarti Kehadiran *CEO power* dapat meningkatkan kualitas dan transparansi informasi terutama dalam hal meningkatkan pemantauan aktivitas manajerial dan keputusan investasi yang lebih baik (Shahab et al., 2020). Dengan adanya mekanisme *CEO Power* dari pemantauan yang lebih baik, informasi yang relevan akan segera sampai ke investor dan memfasilitasi keputusan investasi yang optimal.

Informasi perusahaan yang berkualitas lebih tinggi meningkatkan transparansi dan meningkatkan pemantauan oportunistik manajerial, sehingga mengurangi konflik keagenan dan mengarah pada efisiensi investasi yang lebih tinggi (Li et al., 2019). Maka dari itu, dengan adanya *CEO Power* dapat memfasilitasi penerapan tata kelola perusahaan yang kuat, sehingga meningkatkan Keputusan investasi Perusahaan (Salehi et al., 2022). *CEO Power* dapat meningkatkan pemantauan aktivitas manajerial, mengurangi masalah keagenan, dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

CEO power yang berpengaruh terhadap penciptaan nilai karena dapat merespons komplikasi atau perubahan tak terduga dalam lingkungan eksternal secara tepat waktu (Liu et al., 2023). Dengan mempertimbangkan investasi, perusahaan dengan *CEO power* cenderung membuat keputusan investasi yang lebih baik karena mereka dapat merespons dengan cepat setiap kali ada skenario investasi yang menguntungkan, sehingga dapat meningkatkan efisiensi investasi. Oleh karena itu, *CEO power* dapat meningkatkan efisiensi investasi sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Secara umum, hasil penelitian ini diprediksi oleh teori keagenan Jensen & Meckling, (1976) yang menyatakan bahwa pengawasan oleh *CEO Power* harus digunakan sebagai alat untuk memeriksa perilaku manajerial yang menguntungkan mereka. untuk meningkatkan efisiensi yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Pengaruh Moderasi CEO Power terhadap Risiko Keuangan dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CEO Power* dapat dianggap sebagai pemusatan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Hasil ini sesuai dengan teori keagenan kehadiran bahwa *CEO power* dapat mengambil dan menyelesaikan risiko serta Konflik yang muncul antara pemegang saham dan manajer (Pour et al., 2023). Sehingga hal ini berdampak pada meningkatnya keuntungan dari penciptaan aset dan nilai perusahaan. CEO yang mempunyai otoritas pengambilan keputusan yang tinggi di tingkat perusahaan dapat menandakan kekuatan CEO memiliki *power* (kuat) yang secara langsung dapat mempengaruhi perilaku pengambilan risiko mereka.

Kemudian dengan adanya motivasi pengambilan keputusan berisiko kemungkinan CEO dapat mengambil peluang investasi yang tersedia dengan mempertimbangkan psikologi dan lebih cenderung terlibat dalam keputusan berisiko. *CEO power* memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan strategis, alokasi modal, dan menentukan arah masa depan sehingga *CEO power* memiliki pengaruh yang luar biasa terhadap risiko keuangan dan nilai perusahaan (Chintrakarn et al., 2021; Chiu et al., 2021). Selain itu, *CEO power* yang diasosiasikan dengan baik dengan nilai perusahaan dapat merespons dengan cepat terhadap perubahan keadaan pasar serta dalam menghadapi ketidakpastian (Galvão et al., 2019).

Berdasarkan hal tersebut, *CEO power* dapat lebih bertanggung jawab untuk melanjutkan operasi bisnis dan meningkatkan nilai perusahaan, terutama selama ketidakpastian dan kesulitan keuangan. Oleh karena itu, *CEO power* lebih sadar akan kemampuan suatu perusahaan dalam mengambil keputusan strategis yang lebih baik dan cepat, yang dapat membawa dari arah ketidakpastian yang terjadi serta meningkatkan kualitas dan stabilitas aset dan nilai perusahaan (Shabir et al., 2023)

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini *Size* menunjukkan hasil yang positif dan signifikan yang menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan dapat

mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan yang berukuran besar telah mencapai tahap kedewasaan. Pada tahap ini arus kasnya sudah positif dan dianggap mempunyai prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, sekaligus mencerminkan stabilitas dan kemampuan yang lebih untuk menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan (Dey et al., 2018; Olalere et al., 2021). Dampak tersebut akan memberikan kemakmuran dan tingkat *return* saham yang tinggi bagi investor.

Variabel kontrol selanjutnya *Age* juga menunjukkan hasil yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan adanya asumsi bahwa perusahaan yang mempunyai umur yang lebih lama dari Perusahaan lainnya dengan mempunyai pengalaman di dalam maupun diluar perusahaan dengan perusahaan lainnya (Chu et al., 2023; Ellili, 2024). Pengalaman perusahaan dalam mengelola bisnisnya dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Apabila suatu saat perusahaan mengalami kendala atau masalah didalamnya, maka perusahaan mampu mengatasi masalah dengan lebih baik lagi. Kemudian, variabel kontrol *Growth* menunjukkan hasil positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai Perusahaan (Dang et al., 2019; Nugroho & Stoffers, 2020).

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan dampak efisiensi investasi dan risiko keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menekankan pentingnya peran *CEO Power* dalam memperkuat pengaruh efisiensi investasi dan nilai perusahaan. Temuan ini mempunyai implikasi penting bagi para peneliti, pembuat kebijakan, dan manajerial dalam perusahaan sehingga untuk meningkatkan nilai substansial, mereka harus fokus bagian manajerial terutama pada kekuatan CEO (*CEO Power*). Untuk mencapai tujuan strategis dan meningkatkan nilai perusahaan, manajer harus bertanggung jawab kepada pemegang sahamnya dan memantau perilaku manajer secara efektif.

Penelitian ini didasarkan pada teori Keagenan, yang memberikan landasan teoritis. Hasil penelitian ini dapat membantu praktisi merancang strategi investasi

dan pengambilan keputusan risiko keuangan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, investor dapat disarankan untuk mempertimbangkan efisiensi investasi sebagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan dapat menciptakan budaya tata kelola perusahaan yang efektif dan mengarah pada peningkatan pengawasan keputusan manajemen. Selain itu, risiko keuangan yang terjadi dalam perusahaan menandakan bahwa investor pada umumnya memiliki *risk over* (menghindari risiko) berarti investor dalam melakukan investasi menginginkan *return* yang lebih besar dari risiko keuangan yang harus ditanggung. Namun dengan adanya *CEO Power* yang lebih besar dapat meminimalkan asimetri informasi yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Studi ini memberikan bukti baru mengenai lingkungan bisnis pada perusahaan non keuangan di Indonesia terkait dengan hasilnya, memperkaya literatur yang relevan, dan memberikan kontribusi yang relevan bagi peneliti akademis dalam mengambil keputusan strategis.

Penelitian ini menemukan beberapa keterbatasan yang mungkin berguna untuk penelitian selanjutnya, antara lain penelitian ini hanya menggunakan data sekunder dimana tingkatnya akan berbeda dengan praktik yang dijalankan setiap perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak data primer (misalnya wawancara, kuesioner, observasi). Penelitian ini belum memasukkan isu tingkat pengungkapan perusahaan dalam kegiatan baik faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ekonomi, sosial, budaya dan lingkungan. Penelitian selanjutnya dapat mencakup permasalahan tingkat pengungkapan dan pertanggungjawaban, karena literatur sebelumnya telah menyatakan pentingnya tingkat pengungkapan dalam konteks penilaian nilai perusahaan. Dalam penelitian ini jumlah observasi yang dianalisis masih relatif terbatas yaitu dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek di Indonesia. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas cakupan industri sebagai sampel observasi. Dalam penelitian ini, penggunaan pengukuran dari setiap variabel hanya bersifat kuantitatif dengan menggunakan indeks kinerja berbasis

akuntansi. Penelitian di masa depan mungkin memerlukan pemeriksaan dan mengidentifikasi item dalam pengukuran lain seperti kualitatif.

DAFTAR RUJUKAN

- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2023). Corporate Sustainability Performance and Firm Value through Investment Efficiency. *Sustainability (Switzerland)*, 15(1), 1–13. <https://doi.org/10.3390/su15010305>
- Altunbaş, Y., Thornton, J., & Uymaz, Y. (2020). The effect of CEO power on bank risk: Do boards and institutional investors matter?☆. *Finance Research Letters*, 33(June 2019), 101202. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.05.020>
- Ashfaq, K., & Rui, Z. (2019). Revisiting the relationship between corporate governance and corporate social and environmental disclosure practices in Pakistan. *Social Responsibility Journal*, 15(1), 90–119. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0001>
- Bedford, A., Ghannam, S., Grosse, M., & Ma, N. (2023). CEO power and the strategic selection of accounting financial experts to the audit committee. *Contemporary Accounting Research*, 40(4), 2673–2710. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12892>
- Chen, Y., Kumara, E. K., & Sivakumar, V. (2023). Investigation of finance industry on risk awareness model and digital economic growth. *Annals of Operations Research*, 326(s1), 15. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04287-7>
- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., & Treepongkaruna, S. (2021). How do independent directors view corporate social responsibility (CSR) during a stressful time? Evidence from the financial crisis. *International Review of Economics and Finance*, 71(April 2019), 143–160. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.08.007>
- Chiu, J., Chen, C. H., Cheng, C. C., & Hung, S. C. (2021). Knowledge capital, CEO power, and firm value: Evidence from the IT industry. *North American Journal of Economics and Finance*, 55(August 2019), 101012. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101012>
- Chu, H.-L., Liu, N.-Y., & Chiu, S.-C. (2023). CEO power and CSR: the moderating role of CEO characteristics. *China Accounting and Finance Review*, 25(1), 101–121. <https://doi.org/10.1108/cafr-03-2022-0027>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value:

- Evidence of Enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Dey, R. K., Hossain, S. Z., & Rezaee, Z. (2018). Financial Risk Disclosure and Financial Attributes among Publicly Traded Manufacturing Companies: Evidence from Bangladesh. *Journal of Risk and Financial Management*, 11(3), 50. <https://doi.org/10.3390/jrfm11030050>
- Ellili, N. O. D. (2024). Board gender diversity, investment efficiency and sustainable growth: evidence from Gulf Cooperation Council. *Corporate Governance (Bingley)*, June. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2023-0448>
- Galvão, A., Marques, C., Franco, M., & Mascarenhas, C. (2019). The role of start-up incubators in cooperation networks from the perspective of resource dependence and interlocking directorates. *Management Decision*, 57(10), 2816–2836. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2017-0936>
- Haider, J., & Fang, H. X. (2018). CEO power, corporate risk taking and role of large shareholders. *Journal of Financial Economic Policy*, 10(1), 55–72. <https://doi.org/10.1108/JFEP-04-2017-0033>
- Hammami, A., & Hendijani Zadeh, M. (2020). Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(1), 45–72. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2019-0041>
- He, Y., Chen, C., & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47(September 2018), 501–510. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.09.010>
- Irawati, A. E., & Komariyah, E. F. (2019). The Role of Capital Structure on The Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value (Evidence from Indonesian Manufacturing Company). *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(02), 207–228. <https://doi.org/10.33312/ijar.463>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Also published in Foundations of Organizational Strategy. *Journal of Financial Economics*, 4, 305–360. <http://ssrn.com/abstract=94043> Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=94043> <http://hupress.harvard.edu/catalog/IJENTHF.html>
- Landi, G. C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(4), 1096–1107. <https://doi.org/10.1002/csr.2256>

- Li, Y., He, J., & Xiao, M. (2019). Risk disclosure in annual reports and corporate investment efficiency. *International Review of Economics and Finance*, 63(1970), 138–151. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.021>
- Liu, X., Gan, J., & Zhong, L. (2023). The Mediating Role of CEO Power Intensity in the Relationship between CEO Source and Innovation Investment of Private Enterprises. *Industrial Engineering and Innovation Management*, 6(5), 39–51. <https://doi.org/10.23977/ieim.2023.060505>
- Liu, Z., Huang, C., & Yang, B. (2022). Investor attention and the COVID-19 concept stocks in China's stock market. *International Journal of Emerging Markets*, 19(8), 2115–2133. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-04-2022-0630>
- Naeem, K., & Li, M. C. (2019). Corporate investment efficiency: The role of financial development in firms with financing constraints and agency issues in OECD non-financial firms. *International Review of Financial Analysis*, 62(2018), 53–68. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.01.003>
- Nagar, V., Schoenfeld, J., & Wellman, L. (2019). The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 67(1), 36–57. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.08.011>
- Nugroho, A. C., & Stoffers, J. (2020). Market Competition and Agency Problem: a Study in Indonesian Manufacturing Companies. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 11(1), 65–77. <https://doi.org/10.15294/jdm.v11i1.21684>
- Olalere, O. E., Islam, M. A., Yusof, W. S., Ariffin, K. H. K., & Kamruzzaman, M. (2021). The moderating role of financial innovation on financial risks, business risk and firm value nexus: Empirical evidence from Nigeria. *AIP Conference Proceedings*, 2339(May). <https://doi.org/10.1063/5.0045082>
- Onsongo, S. K., Muathe, S. M. A., & Mwangi, L. W. (2020). Financial risk and financial performance: evidence and insights from commercial and services listed companies in nairobi securities exchange, kenya. *International Journal of Financial Studies*, 8(3), 1–15. <https://doi.org/10.3390/ijfs8030051>
- Parker, L. D. (2020). The COVID-19 office in transition: cost, efficiency and the social responsibility business case. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 33(8), 1943–1967. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2020-4609>
- Pour, E. K., Uddin, M., Murinde, V., & Amini, S. (2023). CEO power, bank risk-taking and national culture: International evidence. *Journal of Financial Stability*, 67(May), 101133. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2023.101133>

- Rinaldi, L., Cho, C. H., Lodhia, S. K., Michelon, G., & Tilt, C. A. (2020). Accounting in times of the COVID-19 pandemic: a forum for academic research. *Accounting Forum*, 44(3), 180–183. <https://doi.org/10.1080/01559982.2020.1778873>
- Roy, K., & Bandopadhyay, K. (2022). Financial risk and firm value: is there any trade off in the Indian context? *Rajagiri Management Journal*, 16(3), 226–238. <https://doi.org/10.1108/ramj-03-2021-0021>
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A., & Gholezoo, F. E. (2022). The Impact of Investment Efficiency on Firm Value and Moderating Role of Institutional Ownership and Board Independence. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4). <https://doi.org/10.3390/jrfm15040170>
- Schaedler, L., Graf-Vlachy, L., & König, A. (2022). Strategic leadership in organizational crises: A review and research agenda. *Long Range Planning*, 55(2). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2021.102156>
- Shabir, M., Jiang, P., Shahab, Y., & Wang, P. (2023). Geopolitical, economic uncertainty and bank risk: Do CEO power and board strength matter? *International Review of Financial Analysis*, 87(February), 102603. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102603>
- Shahab, Y., Ntim, C. G., Ullah, F., Yugang, C., & Ye, Z. (2020). CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter? *International Review of Financial Analysis*, 68(January), 101457. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101457>
- Suhadak, Kurniaty, Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- Ullah, I., Majeed, M. A., & Fang, H. X. (2021). Female CEOs and corporate investment efficiency: Evidence from China. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 161–174. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.09.010>