

Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Dewan Komisaris Independen

[Capital Structure, Financial Performance Firm Size on Firm Value: The Moderating Role of The Independent Board of Commissioners]

Anis Masrifah ¹⁾, Ruci Arizanda Rahayu ^{*,2)}

¹⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

²⁾ Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

*Email Penulis Korespondensi: ruci_rahayu@umsida.ac.id

Abstract. *This research aims to examine capital structure, financial performance and firm size on firm value as well as the role of the independent board of commissioners as a moderator in this relationship. The data used comes from annual reports of companies in the mining sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2018 – 2022. The method used is a quantitative approach using multiple linear regression as an analytical tool. Sampling was carried out using a purposive sampling method involving 85 companies. The research results show that capital structure has an effect on firm value, while financial performance has no effect on firm value and firm size has an effect on firm value. The independent board of commissioners moderates the relationship between capital structure and firm size on firm value, but is unable to moderate the relationship between financial performance and firm value. The implications of this research are expected to make a positive contribution to investors and creditors in assessing company conditions and understanding reported profits.*

Keywords - Capital Structure; Financial Performance; Firm Size

Abstrak. *Penelitian ini bertujuan untuk menguji struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan serta peran dewan komisaris independen sebagai moderator dalam hubungan tersebut. Data yang digunakan berasal dari laporan tahunan perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 – 2022. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan regresi linier berganda sebagai alat analisis. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling yang melibatkan 85 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen memoderasi hubungan antara struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi positif kepada investor dan kreditor dalam menilai kondisi perusahaan dan memahami laba yang dilaporkan.*

Kata Kunci - Struktur Modal; Kinerja Keuangan; Ukuran Perusahaan

I. PENDAHULUAN

Pertumbuhan perekonomian yang pesat pada era globalisasi memicu intensitas persaingan bisnis. Persaingan bisnis yang semakin sengit dan kompetitif mendorong suatu perusahaan untuk terus unggul dalam menopang eksistensinya. Situasi tersebut menuntut perusahaan atas penerapan strategi bisnis yang tepat melalui keterlibatan dalam pasar modal. Pasar modal berperan sebagai penghubung antara perusahaan dengan investor terkait dengan sarana pendanaan yang dapat menunjang perkembangan bisnis. Perusahaan membangun kepercayaan investor dengan mengandalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi acuan bagi investor dalam menilai keadaan aktual perusahaan [1]. Nilai perusahaan yang tinggi mampu mensejahterakan pemegang saham, begitu pula sebaliknya nilai perusahaan yang rendah merepresentasikan situasi yang kurang menguntungkan bagi pemegang saham [2]. Nilai perusahaan berpegangan pada harga saham, dimana tingginya harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan dan rendahnya harga saham mencerminkan rendahnya nilai perusahaan [3]. Adanya peningkatan harga saham dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang menjanjikan, sehingga mampu meraih pengakuan publik yang berpotensi menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

Saham tiap sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan komponen dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan indikator utama dalam merefleksikan pergerakan harga saham. Melansir dari CNBC Indonesia pergerakan IHSG pada tahun 2020 terjadi penurunan sebesar 5,09%, namun berhasil pulih pada tahun 2021 dengan pertumbuhan 10,08%. Kapitalisasi pasar saham pada akhir 2021 mencapai Rp 8.255,62 triliun atau terjadi peningkatan sebesar 18,4%. Berlanjut dengan pertumbuhan sebesar 4,09% pada tahun 2022 yang mencapai puncak tertinggi di level 7.318 [4]. Melansir dari market bisnis, pergerakan harga saham BEI pada sektor pertambangan menjadi salah satu penopang IHSG sepanjang tahun 2022 dengan kenaikan yang signifikan sebesar 269,14 poin atau 4,09%. PT Bayan Resources Tbk. (BYAN) menjadi salah satu pendorong utama yang tercatat menguat 677,8%, selanjutnya ada PT Adaro Energy Indonesia Tbk. (ADARO) dengan mencatat kenaikan sebesar 71,1%, lalu ada PT Adaro Minerals Indonesia Tbk. (ADMR) yang mengalami kenaikan sebesar 1,595%, disusul dengan PT Bumi Resources Tbk. (BUMI) yang naik 140,3%. Kondisi saham sektor pertambangan sejak paruh keempat tahun 2022 mengalami pergerakan secara fluktuatif [5]. Peningkatan harga saham yang terjadi dapat mempengaruhi persepsi terhadap nilai perusahaan. Peningkatan harga saham tersebut dapat membangkitkan kepercayaan pasar, tidak hanya melalui kinerja perusahaan yang unggul melainkan juga pada potensi perusahaan di masa depan.

Terdapat beberapa faktor yang menjadi aspek pendorong naik dan turunnya nilai perusahaan. Faktor pertama adalah struktur modal. Struktur modal merupakan pengalokasian sumber pendanaan atas pembiayaan aktivitas operasional suatu perusahaan yang membandingkan antara modal sendiri dan modal asing [6]. Sumber pendanaan modal sendiri yang diperoleh perusahaan berupa modal saham, laba ditahan dan cadangan, sementara sumber pendanaan modal asing yang diperoleh berupa hutang [7]. Perusahaan perlu mempertimbangkan penggunaan hutang dalam mendukung perkembangan bisnis saat menghadapi keterbatasan modal. Namun, penambahan hutang dengan jumlah yang besar dapat memicu peningkatan risiko perusahaan yang semakin tinggi sehingga menyebabkan penurunan harga saham yang mencakup penurunan nilai perusahaan [8]. Oleh karena itu, memilih sumber dana yang efisien adalah suatu hal yang penting untuk mencapai struktur modal yang optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal, dapat menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa proporsi hutang pada tingkat tertentu mendorong peningkatan nilai perusahaan dalam bentuk pengurangan jumlah pendapatan yang dikenakan pajak, namun jika melampaui proporsi tertentu dapat menjadi penyebab penurunan nilai perusahaan karena tidak sebanding dengan keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang [9]. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terdapat hasil temuan yang bervariasi mengenai struktur modal terhadap nilai perusahaan, seperti penelitian terdahulu yang membuktikan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Didukung penelitian lain dengan memperoleh hasil yang sama bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [6] [7] [10] [11]. Namun, bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [12] [13]. Sementara itu, penelitian lain berpendapat bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [14].

Faktor kedua yang dapat menjadi aspek pendorong naik dan turunnya nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan merupakan indikator dalam menilai kondisi perusahaan dengan memberikan gambaran mengenai prospek keuntungan di masa yang akan datang [15]. Kinerja keuangan menjadi tolok ukur dalam pengambilan keputusan investor. Investor cenderung berpikiran untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memiliki tingkat risiko yang rendah sehingga menjadi daya tarik bagi investor yang pada akhirnya turut berkontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan [16]. Peningkatan nilai perusahaan tercermin dari peningkatan kinerja keuangan yang melibatkan evaluasi laporan keuangan dalam pengukurannya. Pengukuran kinerja keuangan mencakup informasi penting terkait dengan pertanggungjawaban manajemen, tolok ukur keberhasilan perusahaan, serta pertimbangan keputusan investor. Pengukuran kinerja keuangan diperlukan untuk meningkatkan performa perusahaan pada periode yang akan datang [17]. Adanya pengukuran kinerja keuangan tersebut dapat mengevaluasi kemajuan perkembangan perusahaan dan memberikan nilai tambah kepada perusahaan sehingga mampu bersaing secara efektif dengan perusahaan lain. Hal ini didukung dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa informasi yang diperoleh dari perusahaan berdampak besar bagi pertimbangan investor. Perusahaan perlu menjaga konsistensi dalam memberikan sinyal melalui laporan keuangan atau *annual report* yang mencakup semua informasi akuntansi untuk mendapatkan tanggapan positif dari

investor. Pengungkapan sinyal tersebut dapat menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan [18]. Pernyataan tersebut diperkuat dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa kinerja keuangan mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [12] [18] [19]. Namun, berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [15] [20]. Sedangkan penelitian lain mengungkapkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [14].

Faktor ketiga yang dapat menjadi aspek pendorong naik dan turunnya nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merepresentasikan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan bergantung pada total aktiva yang terlibat dalam peningkatan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan pertumbuhan suatu perusahaan yang ditandai dengan kenaikan total aktiva yang melebihi hutang. Perusahaan dengan total aktiva yang besar menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek jangka panjang dan kondisi perusahaan yang stabil [21]. Kondisi ini yang dapat menjadikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih berpeluang mengakses berbagai sumber pendanaan. Hal ini berkaitan dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal melalui pertumbuhan pendapatan atau aset sebagai sinyal kemajuan dan kestabilan suatu perusahaan. Pengungkapan sinyal tersebut diperhatikan oleh investor sebagai faktor dan kondisi yang mencerminkan prospek perusahaan [22]. Adanya *research gap* pada ukuran perusahaan, sebagaimana dinyatakan oleh penelitian sebelumnya bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [23] [24] [11]. Namun, adapun perbedaan pernyataan dari penelitian lain yang menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [2] [25]. Lain halnya dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [15].

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan terdapat hasil yang tidak konsisten, maka peneliti menambahkan dewan komisaris independen sebagai variabel moderasi yang mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor – faktor tersebut terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen termasuk bagian dari *good corporate governance* sebagai anggota dewan yang tidak memiliki keterkaitan di dalam perusahaan dan tidak terikat oleh hubungan bisnis atau keterikatan lain [26]. Keberadaan dewan komisaris independen berperan dalam memperkuat pengawasan dan pengendalian di perusahaan yang diperlihatkan oleh pengawasan yang bersifat objektif, manajemen risiko dan pemaparan potensi perusahaan. Peran tersebut mampu menarik minat investor dalam menanamkan modalnya sekaligus ikut mendorong peningkatan nilai perusahaan [27]. Keberadaan dewan komisaris independen yang berperan sebagai moderasi diharapkan dapat mengendalikan struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berlandaskan penelitian terdahulu yang membahas mengenai struktur modal yang turut andil dalam mendorong naik dan turunnya nilai perusahaan dengan variabel moderasi dewan komisaris independen membuktikan bahwa dewan komisaris independen mampu menguatkan keterkaitan struktur modal terhadap nilai perusahaan [28] [29]. Namun, berbeda dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak mampu menguatkan keterkaitan struktur modal terhadap nilai perusahaan [30]. Selain itu, dewan komisaris independen juga mampu menguatkan keterkaitan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dibuktikan oleh [26] [31]. Didukung dengan penelitian sebelumnya yang memperoleh hasil yang sama bahwa dewan komisaris independen mampu menguatkan keterkaitan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan [32]. Variabel lain yang berdampak terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan dewan komisaris independen sebagai moderasi yaitu ukuran perusahaan. Penelitian sebelumnya membuktikan bahwa dewan komisaris independen mampu menguatkan keterkaitan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan [22] [33]. Bertentangan dengan penelitian lain yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen sebagai variabel moderasi tidak mampu menguatkan keterkaitan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan [28].

Dasar teori yang melandasi penelitian ini ialah *signalling theory*. *Signalling theory* mencakup adanya ketidaksetaraan akses informasi antara manajer dan investor dalam suatu perusahaan. Manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mempengaruhi keputusan mereka dengan memberikan informasi positif atau *good news* yang dapat meningkatkan minat investor dalam melakukan investasi [22]. Keberadaan informasi yang lengkap, relevan,

akurat dan tepat waktu sangat penting bagi investor sebagai sarana analisis sebelum membuat keputusan investasi [25]. *Signalling theory* digunakan dalam variabel kinerja keuangan dan ukuran perusahaan sebagai mekanisme penyampaian informasi kepada investor. Pada variabel kinerja keuangan, laporan keuangan yang baik dijadikan sebagai sinyal positif untuk menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan [18]. Begitu pula dengan ukuran perusahaan, pertumbuhan pendapatan atau aset menjadi sinyal kemajuan dan kestabilan perusahaan [22]. Meskipun pada struktur modal sering dikaitkan dengan *trade-off theory*, namun struktur modal juga memberikan sinyal kepada investor terkait dengan penggunaan hutang yang optimal dapat menyatakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan mampu menanggung resiko kebangkrutan [12]. Dengan menggunakan sinyal-sinyal tersebut, manajer berupaya meningkatkan kepercayaan investor dan mempengaruhi keputusan investor serta nilai pasar saham perusahaan.

Penelitian ini mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh [34]. Sebagai pembaruan dari penelitian ini, peneliti memasukkan satu variabel independen tambahan yaitu struktur modal. Peneliti menambahkan variabel struktur modal karena dengan adanya penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan memiliki dampak signifikan pada kelangsungan hidup perusahaan. Penetapan struktur modal ditargetkan untuk menciptakan kombinasi yang tepat dan menguntungkan dari segi hutang dan modal usaha yang berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan [30]. Disamping itu pengambilan sampel yang dilakukan oleh peneliti juga berbeda, yaitu pada perusahaan sektor pertambangan tahun 2018-2022. Pemilihan sektor pertambangan sebagai sampel didasarkan pada kapitalisasi yang signifikan dibandingkan dengan sektor lain, yang memiliki potensi besar keterkaitan dengan minat investor dalam berinvestasi. Beberapa tahun terakhir fenomena saham pertambangan mengalami sedikit peningkatan dan berfluktuatif sehingga peneliti tertarik untuk meneliti objek ini. Besar harapan peneliti terkait hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi investor maupun calon investor dalam menganalisis prospek saham sebelum berinvestasi dengan mempertimbangkan struktur modal, kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan dewan komisaris independen yang memiliki pengaruh besar terhadap investasi. Adapun tujuan dari peneliti adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kinerja keuangan, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi dewan komisaris independen.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan berdampak pada kelangsungan hidup suatu perusahaan. Kebijakan terkait dengan pendanaan harus tepat karena terdapat konsekuensi yang meluas, terutama ketika perusahaan mengandalkan hutang secara berlebihan maka beban yang dipikul perusahaan semakin besar. Namun, penggunaan hutang dapat memberi manfaat berupa pengurangan beban pajak dan dapat mengisyaratkan bahwa perusahaan optimis terhadap prospek kedepannya dengan begitu dapat menyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk mencapai tingkat pengembalian yang diinginkan. Pendanaan yang tepat dapat dicapai dengan struktur modal yang optimal [35]. Berdasarkan *trade-off theory*, proporsi hutang yang optimal memberikan kontribusi terhadap peningkatan harga saham sekaligus mendorong peningkatan nilai perusahaan [9]. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [7] [10]. Hal ini bermakna jika struktur modal berada dibawah titik batas efisien, maka setiap penambahan hutang berdampak terhadap peningkatan perusahaan.

H1: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Laporan keuangan mengalami perubahan setiap periode seiring dengan berjalannya operasional perusahaan. Perubahan laporan keuangan berdampak pada harga saham yang secara langsung bersangkutan terhadap nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi dapat menjadi daya tarik investor [15]. Investor cenderung melirik perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik karena memiliki tingkat risiko yang rendah. Peningkatan kinerja keuangan dapat diukur dengan perhitungan rasio keuangan yang dapat merepresentasikan kondisi keuangan suatu perusahaan. Semakin baik kinerja keuangan mencerminkan semakin tinggi nilai perusahaan [32]. Berdasarkan *signalling theory*, konsistensi dalam penyajian informasi melalui laporan keuangan yang baik mencerminkan kesehatan keuangan

perusahaan yang dapat berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan [18]. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kinerja keuangan mempunyai korelasi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [12] [19]. Hal ini bermaksud bahwa peningkatan pengelolaan keuangan mampu mendorong peningkatan laba sehingga berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan yang bersangkutan dengan peningkatan nilai perusahaan.

H2: Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan mendeskripsikan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan melalui total aset. Besarnya total aset mencerminkan besarnya modal yang diinvestasikan termasuk juga merepresentasikan besarnya ukuran suatu perusahaan [25]. Semakin besar ukuran perusahaan, cenderung menarik perhatian lebih banyak investor karena perusahaan besar dapat mengindikasikan pertumbuhan perusahaan dengan kondisi yang stabil. Berdasarkan *signalling theory*, pertumbuhan pendapatan atau aset dianggap sebagai sinyal terkait kemajuan dan kestabilan perusahaan yang dapat memberikan informasi berharga bagi investor sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan [22]. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [11] [24]. Hal ini bermakna bahwa investor mengasumsikan nilai perusahaan tinggi ketika menyaksikan perkembangan positif perusahaan. Persepsi positif investor dapat memudahkan pencapaian nilai perusahaan yang maksimal.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi dewan komisaris independen

Kemampuan pengelolaan operasional perusahaan terlihat melalui implementasi *good corporate governance*. *Good corporate governance* yang diprosikan oleh dewan komisaris independen berperan mengawasi secara objektif. Pengelolaan operasional perusahaan yang efektif diperlihatkan oleh struktur modal yang dapat mengontrol proporsi hutang sehingga setiap penambahan hutang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Disisi lain, pengelolaan yang kurang baik terhadap struktur modalnya berpotensi menyebabkan kebangkrutan. Keberadaan dewan komisaris independen dapat meminimalkan risiko penyimpangan dalam penggunaan hutang melalui optimalisasi struktur modal sehingga memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan sekaligus memperoleh persepsi positif investor [30]. Didukung dengan *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan hutang pada titik tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Setelah melampaui batas akan mengakibatkan ketidakseimbangan dengan keuntungan yang diperoleh dari hutang sehingga dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan [9]. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat oleh dewan komisaris independen [28] [29].

H4: Dewan komisaris independen memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi dewan komisaris independen

Persepsi investor dalam mengambil keputusan tidak hanya memeriksa laporan keuangan perusahaan tetapi juga melihat penerapan dari *good corporate governance* suatu perusahaan. Penerapan *good corporate governance* mencerminkan kemampuan mengelola aset dan modal yang efektif. Peran *good corporate governance* yang diprosikan oleh dewan komisaris independen dapat mengurangi risiko kecurangan dalam pelaporan keuangan, meningkatkan efektivitas pengawasan dan berkontribusi terhadap peningkatan kualitas laporan keuangan. Keberadaan dewan komisaris independen membuat investor merasa aman sehingga mampu meningkatkan kepercayaan mereka untuk menanamkan modalnya [32]. Didukung dengan *signalling theory*, yang menyatakan bahwa informasi yang berasal dari perusahaan memiliki dampak signifikan pada pertimbangan investor. Konsistensi dalam memberikan sinyal melalui laporan keuangan yang baik dapat mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan sehingga sangat penting untuk meraih tanggapan positif dari investor [18]. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat oleh dewan komisaris independen [26] [31].

H5: Dewan komisaris independen memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

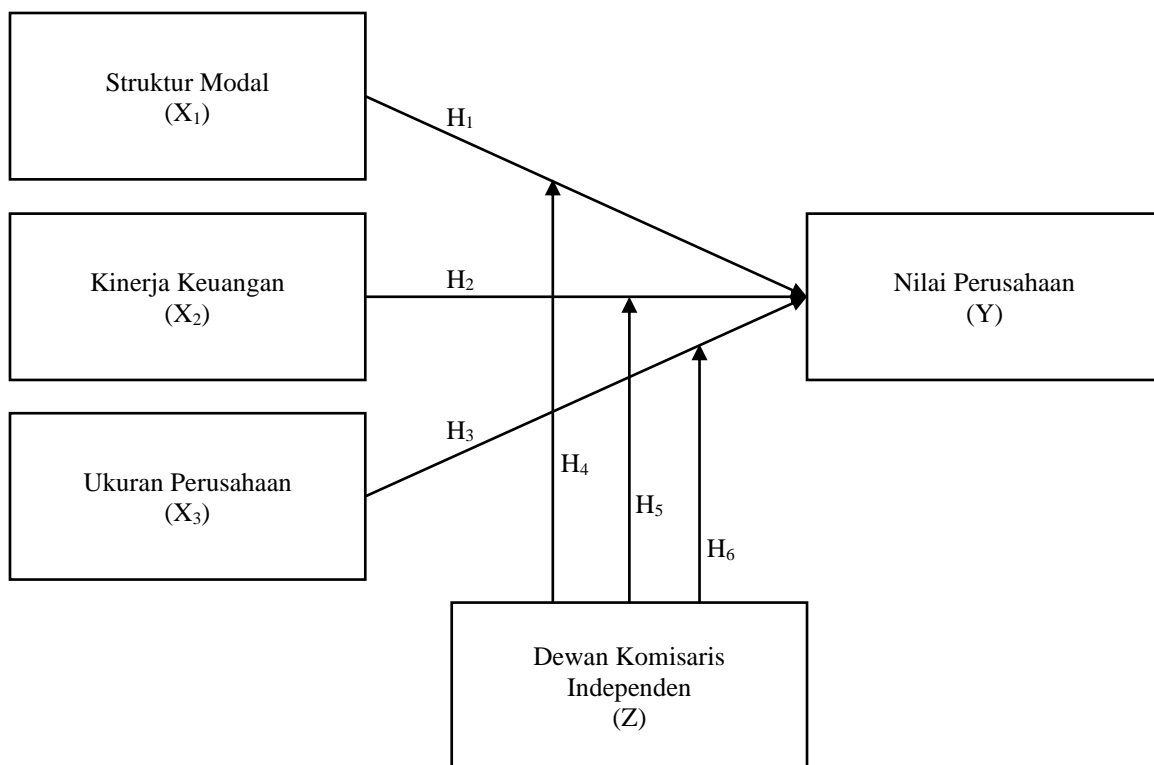
Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi dewan komisaris independen

Perusahaan dengan ukuran besar membutuhkan implementasi *good corporate governance* untuk mengelola operasional perusahaan. Keberadaan dewan komisaris independen diharapkan dapat memberikan nilai tambah perusahaan terkait dengan pengawasan dan pengendalian organisasi secara efektif yang berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan [33]. Didukung dengan *signalling theory*, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal yang diperhatikan oleh investor sebagai faktor dan kondisi yang mencerminkan prospek perusahaan. Pertumbuhan pendapatan atau aset dapat menjadi sinyal kemajuan dan kestabilan suatu perusahaan [22]. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat oleh dewan komisaris independen [22] [33].

H6: Dewan komisaris independen memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Kerangka Konseptual

Penelitian mengenai struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan peran moderasi dewan komisaris independen digambarkan dengan kerangka konseptual sebagai berikut.



Gambar 1
Kerangka Konseptual

II. METODE

Jenis dan Objek Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Objek dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022 dengan mengambil sampel data dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini yaitu data sekunder. Sumber data yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan atau *annual report*. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi perusahaan berupa laporan keuangan perusahaan pertambangan tahun 2018-2022 yang dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022 dengan total populasi sebanyak 83 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria - kriteria tertentu. Sampel yang didapat sesuai kriteria dalam penelitian ini berjumlah 17 perusahaan sebagaimana tercantum dalam tabel berikut.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
	Banyaknya populasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI	83
1.	Perusahaan sektor pertambangan yang secara beruntun mempublikasikan laporan keuangan di tahun 2018-2022	(27)
2.	Perusahaan sektor pertambangan yang secara beruntun mencatat keuntungan di tahun 2018-2022	(39)
Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian		17
Jumlah perusahaan yang terpilih 17 X 5 tahun		85

Identifikasi dan Indikator Variabel

Pada penelitian ini, fokus utama tertuju pada variabel dependen yakni nilai perusahaan. Disamping itu, terdapat tiga variabel independen yang menjadi titik fokus analisis yakni struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan. Peneliti juga melibatkan dewan komisaris independen sebagai variabel moderasi untuk melengkapi ketiga variabel tersebut.

Tabel 2
Indikator Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$ Sumber: [9] dan [10]	Rasio
Struktur Modal (X ₁)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$ Sumber: [2] dan [13]	Rasio
Kinerja Keuangan (X ₂)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$ Sumber: [18] dan [21]	Rasio

Ukuran Perusahaan (X ₃)	$Size = Ln (Total Aset)$ Sumber: [3] dan [25]	Rasio
Dewan Komisaris Independen (Z)	$DKI = \frac{Jumlah\ Dewan\ Komisaris\ Independen}{Total\ Anggota\ Komisaris\ Perusahaan}$ Sumber: [28] dan [30]	Rasio

Teknik Analisis

Teknik analisis yang diterapkan dalam penelitian ini melibatkan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji *moderated regression analysis* (MRA) yang memanfaatkan *software* SPSS 23 sebagai alat bantu analisis. Penggunaan uji *moderated regression analysis* (MRA) merupakan jenis regresi linier berganda yang melibatkan unsur interaksi dalam regresinya untuk menganalisis potensi variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan dependen. Sebelum melakukan analisis tersebut perlu melakukan uji statistik deskriptif untuk mendeskripsikan data, selanjutnya terdapat uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas untuk mengevaluasi distribusi data secara normal, uji multikolinearitas untuk memeriksa korelasi antar variabel independen, uji heteroskedastisitas untuk menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi dengan menggunakan *durbin – watson* untuk menentukan model regresi tidak terjadi autokorelasi. Pengujian hipotesis antar variabel dilakukan dengan uji T (parsial) dengan taraf signifikan 0,05 dan uji koefisien determinasi (R²) untuk mengukur kontribusi model [32]. Pada penelitian ini *moderated regression analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui peran dewan komisaris independen sebagai variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen yang meliputi, struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan suatu data dengan melihat nilai minimum, maksimum, rata – rata dan standar deviasi dari setiap variabel. Hasil analisis deskriptif pada penelitian ini disajikan sebagai berikut.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai Perusahaan (Y)	85	-7261098563	9420156101	1436952539	2374503388
Struktur Modal (X1)	85	-7710645754	9030280241	742160256.9	2636937193
Kinerja Keuangan (X2)	85	-1122196143	340600427.0	-43310076.0	194713295.6
Ukuran Perusahaan (X3)	85	2785525.00	3144563429	2608200358	636059671.1
Dewan Komisaris Independen (Z)	85	4.00	33333333.0	164705885.4	167644188.8
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder dengan SPSS 23

Hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 3 memperoleh jumlah sampel penelitian (N) = 85. Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat diketahui bahwa variabel nilai perusahaan (Y) memperoleh nilai tertinggi sebesar 9420156101 sedangkan nilai terendahnya -7261098563 dan nilai rata - rata sebesar 1436952539 dengan standar deviasi sebesar 2374503388. Variabel struktur modal (X1) memperoleh nilai tertinggi sebesar 9030280241 sedangkan nilai terendahnya -7710645754 dan nilai rata – rata sebesar 742160256.9 dengan standar deviasi sebesar 2636937193. Variabel Kinerja Keuangan (X2) memperoleh nilai tertinggi sebesar 340600427.0 sedangkan nilai terendahnya -1122196143 dan nilai rata – rata -43310076.0 dengan standar deviasi sebesar 194713295.6. Variabel ukuran

perusahaan (X3) memperoleh nilai tertinggi sebesar 3144563429 sedangkan nilai terendahnya 2785525.00 dan nilai rata – rata 2608200358 dengan standar deviasi sebesar 636059671.1. Variabel dewan komisaris independen (Z) memperoleh nilai tertinggi 33333333.0 sedangkan nilai terendahnya 4.00 dan nilai rata – rata 164705885.4 dengan standar deviasi sebesar 167644188.8.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan pengujian kelayakan penggunaan model penelitian. Pengujian ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi persyaratan normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Hasil uji asumsi klasik yang diterapkan pada penelitian ini disajikan sebagai berikut.

Uji Normalitas

Tabel 4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

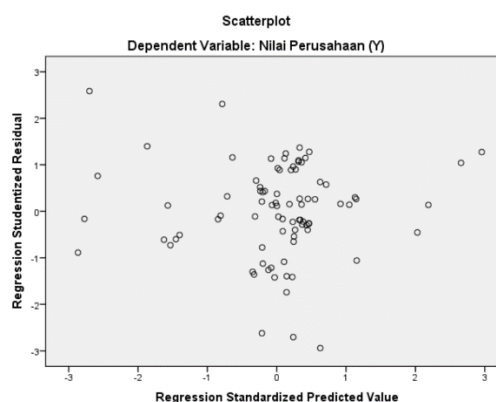
		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	20499.93939
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.036
Test Statistic		.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder dengan SPSS 23

Uji normalitas merupakan pengujian distribusi kenormalan data yang menentukan nilai residual dari setiap model regresi. Uji normalitas pada penelitian ini diperoleh dari hasil pengujian pada tabel 4 yang memperlihatkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang melebihi taraf signifikan $\alpha = 0,05$. Dari hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov - Smirnov Test* tersebut dapat disimpulkan bahwa uji normalitas terpenuhi. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data memiliki distribusi normal karena nilai signifikan-nya lebih besar dari 0,05.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Uji Heteroskedastisitas merupakan pengujian untuk mengidentifikasi ketidaksesuaian dalam suatu model regresi yang meliputi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik yaitu tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat pola pada grafik *scatterplot* [10]. Berdasarkan gambar 2 mengenai hasil grafik *scatterplot* yang memperlihatkan observasi data tersebar luas dari titik 0 pada sumbu Y dengan tidak membentuk pola tertentu dan tidak berdekatan satu sama lain. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Struktur Modal (X1)	.919	1.089
Kinerja Keuangan (X2)	.901	1.110
Ukuran Perusahaan (X3)	.996	1.004
Dewan Komisaris Independen (Z)	.976	1.024

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder dengan SPSS 23

Uji multikolinearitas merupakan pengujian untuk menentukan korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 5 yang memperoleh nilai VIF variabel struktur modal (X1) sebesar 1,089 dan nilai *tolerance* sebesar 0,919, nilai VIF variabel kinerja keuangan (X2) sebesar 1,110 dan nilai *tolerance* sebesar 0,901, nilai VIF variabel ukuran perusahaan (X3) sebesar 1,004 dan nilai *tolerance* 0,996, nilai VIF variabel dewan komisaris independen (Z) sebesar 1,024 dan nilai *tolerance* 0,976. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa tidak terjadi gangguan multikolinearitas antar variabel independen karena nilai VIF semua variabel independen < 10 dan nilai *tolerance* semua variabel independen $> 0,10$.

Uji Autokorelasi

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin - Watson
1	.461 ^a	.213	.173	2007320776	2.059

a. Predictors: (Constant), Dewan Komisaris Independen (Z), Struktur Modal (X1), Kinerja Keuangan (X2), Ukuran Perusahaan (X3)

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder dengan SPSS 23

Uji autokorelasi merupakan pengujian untuk menilai ada tidaknya korelasi antara kesalahan pada satu periode dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik yaitu tidak mengalami autokorelasi. Pada tabel 6 menunjukkan hasil uji autokorelasi yang memperoleh DW (*Durbin-Watson*) sebesar 2,059. Dari nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan tabel signifikan DW 0,05 (5%) dengan jumlah sampel penelitian (N) = 85 dan jumlah variabel independen 3 (k = 3) serta syarat yang harus terpenuhi yaitu $du < dw < 4 - du$. Hasil yang diperoleh meliputi $1,7210 < 2,059 < 2,279$ yang menunjukkan bahwa nilai *du* sebesar 1,7210 lebih kecil dari nilai *dw* sebesar 2,059 dan nilai *dw* lebih kecil dari nilai $4 - du$ sebesar 2,279. Dengan demikian tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7
Nilai Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.461 ^a	.213	.173	2007320776

- a. Predictors: (Constant), Dewan Komisaris Independen (Z), Struktur Modal (X1), Kinerja Keuangan (X2), Ukuran Perusahaan (X3)
 b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder dengan SPSS 23

Dengan melihat data yang terdapat pada tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *R-Square* (R^2) yang tercatat sebesar 0,213 yang mengindikasikan bahwa pengaruh variabel independen yang meliputi struktur modal (X1), kinerja keuangan (X2), dan ukuran perusahaan (X3) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Y) sebesar 21,3%. Sementara itu, sebesar 78,7% sisanya dapat dipengaruhi oleh faktor lain diluar model regresi, seperti *human capital*, perputaran modal kerja dan keputusan investasi [18] [7] [35].

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui penerimaan atau penolakan dalam sampel yang dapat dianggap mewakili populasi secara keseluruhan. Uji hipotesis mengindikasikan sejauh mana variabel independen mempengaruhi variabel dependen dan peran moderasi dalam hubungan antara keduanya. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikan 0,05. Apabila didapatkan nilai signifikan $<0,05$ maka hipotesis yang diajukan diterima, sebaliknya saat didapatkan nilai signifikan $>0,05$ maka hipotesis yang diajukan ditolak [28].

Uji T (Parsial)

Tabel 8
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-188942889	1006073588		-.188	.852
Struktur Modal (X1)	.377	.090	.419	4.197	.000
Kinerja Keuangan (X2)	.638	1.228	.052	.519	.605
Ukuran Perusahaan (X3)	.728	.357	.195	2.036	.045
Dewan Komisaris Independen (Z)	-3.187	1.370	-.225	-2.326	.023

- a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder dengan SPSS 23

Berdasarkan hasil uji t (parsial) yang tercantum pada tabel 8, menunjukkan bahwa variabel struktur modal (X1) memiliki nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai $t - tabel$ ($4,197 > 1,989$) dengan tingkat signifikan (sig.) yang lebih kecil ($0,000 < 0,05$), maka dapat dikatakan hipotesis 1 diterima dan menunjukkan bahwa variabel struktur modal (X1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Variabel kinerja keuangan (X2) memiliki nilai t_{hitung} lebih kecil dari $t - tabel$ ($0,519 < 1,989$) dengan tingkat signifikan (sig.) yang lebih besar ($0,605 > 0,05$), maka dapat dikatakan hipotesis 2 ditolak dan menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (X2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y). Variabel ukuran perusahaan (X3) memiliki nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai $t - tabel$ ($2,036 > 1,989$) dengan tingkat signifikan (sig.) yang lebih kecil ($0,045 < 0,05$), maka dapat dikatakan hipotesis 3 diterima dan menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan (X3) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y).

Analisis Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis) MRA

Tabel 9
Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3234221059	945432302.7		3.421	.001
Moderasi X1	8.700E-10	.000	.262	2.300	.024
Moderasi X2	1.057E-9	.000	.015	.137	.891
Moderasi X3	-59692333.3	28834272.80	-.225	-2.070	.042

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Hasil Olah Data Sekunder dengan SPSS 23

Berdasarkan hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) yang tercantum pada tabel 9, menunjukkan bahwa hubungan antara variabel struktur modal (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) yang dimoderasi oleh dewan komisaris independen (Z) memiliki nilai signifikan yang lebih kecil ($0,024 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen (Z) dapat memoderasi hubungan antara variabel struktur modal (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) sehingga hipotesis 4 diterima. Hubungan antara variabel kinerja keuangan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) yang dimoderasi oleh dewan komisaris independen (Z) memiliki nilai signifikan yang lebih besar ($0,891 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen (Z) tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel kinerja keuangan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) sehingga hipotesis 5 ditolak. Hubungan antara variabel ukuran perusahaan (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) yang dimoderasi oleh dewan komisaris independen (Z) memiliki nilai signifikan yang lebih kecil ($0,042 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen (Z) dapat memoderasi hubungan antara variabel ukuran perusahaan (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) sehingga hipotesis 6 diterima.

PEMBAHASAN

Pengungkapan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t yang tercantum pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena hasil uji statistik-t sebesar 4,197 dengan nilai dibawah signifikan sebesar ($0,000 < 0,05$) sehingga hipotesis 1 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal suatu perusahaan yang diukur dengan DER dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar proporsi total hutang dibandingkan dengan total ekuitas yang mengindikasikan bahwa beban perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Perusahaan menggunakan hutang sebagai indikator kepercayaan bagi investor untuk menegaskan keyakinan terhadap prospek perusahaan di masa depan. Penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan, dimana kebijakan tersebut harus tepat untuk menghindari beban yang berlebihan dengan begitu dapat memberi keyakinan kepada investor bahwa perusahaan mampu mencapai tingkat pengembalian yang diharapkan. Pendanaan yang tepat bisa dicapai dengan penerapan struktur modal yang optimal [7]. Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa proporsi hutang yang optimal mampu meningkatkan harga saham yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan [9]. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan [10] [11] dan berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [14].

Pengungkapan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t yang tercantum pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena hasil uji statistik-t 0,519 dengan nilai diatas signifikan sebesar ($0,605 > 0,05$) sehingga hipotesis 2 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan suatu perusahaan yang diukur dengan ROA tidak dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Walaupun ROA yang tinggi dapat mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi dan ROA dapat memberikan gambaran tentang kinerja masa lalu, namun investor juga mempertimbangkan faktor lain selain ROA yang dapat memberikan informasi yang memadai mengenai potensi pertumbuhan dan risiko yang mungkin dihadapi perusahaan di masa depan dalam mengambil keputusan investasi karena efektivitas penggunaan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak bukanlah patokan utama bagi investor dalam menanamkan modal dan menilai kinerja perusahaan. Dengan demikian, ROA tidak menjamin peningkatan harga saham sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan [14]. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [13] [14] dan berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan [19].

Pengungkapan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t yang tercantum pada tabel 8 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena hasil uji statistik-t 2,036 dengan nilai dibawah signifikan sebesar ($0,045 < 0,05$) sehingga hipotesis 2 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran suatu perusahaan dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan, dimana semakin besar ukuran perusahaan mencerminkan semakin tinggi tingkat kepopulerannya. Ukuran perusahaan yang lebih besar cenderung menarik minat lebih banyak investor karena dianggap sebagai indikator pertumbuhan perusahaan yang stabil. Oleh karena itu ukuran perusahaan berdampak kepada kepercayaan investor sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pertumbuhan pendapatan atau aset dianggap sebagai sinyal mengenai kemajuan dan stabilitas perusahaan yang dapat memberikan informasi penting bagi investor dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan [22]. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan [2] [25] dan berbanding terbalik dengan hasil penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [15].

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Dewan Komisaris Independen

Hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) yang tercantum pada tabel 9 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh dewan komisaris independen memiliki nilai dibawah signifikan sebesar ($0,024 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen mampu memoderasi dan memperkuat hubungan antara variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 4 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris independen berkontribusi terhadap pengelolaan struktur modal yang lebih efektif. Keberadaan dewan komisaris independen memperlihatkan adanya pengawasan yang lebih ketat terhadap kebijakan penggunaan hutang yang mampu mengendalikan rasio hutang dan memastikan bahwa peningkatan hutang dapat memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan serta kepercayaan dari investor [29]. Hasil penelitian ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam batas yang wajar dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi jika penggunaan hutang melampaui batas wajar dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan [9]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa dewan komisaris independen mampu memoderasi pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan [29] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen tidak memoderasi hubungan antara variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan [36].

Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Dewan Komisaris Independen

Hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) yang tercantum pada pada tabel 9 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh dewan komisaris independen memiliki nilai diatas signifikan sebesar ($0,891 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 5 ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris independen tidak ada korelasi dengan peningkatan kinerja keuangan yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Investor tidak terlalu memperhatikan jumlah komisaris independen melainkan fokus utamanya tertuju pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh banyak faktor eksternal yang berada di luar kendali dewan komisaris independen karena dewan komisaris independen hanya berperan dalam pengawasan strategis bukan operasional langsung [36]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa dewan komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan [36] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen mampu memoderasi hubungan antara variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan [26].

Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Dewan Komisaris Independen

Hasil uji *moderated regression analysis* (MRA) yang tercantum pada tabel 9 menunjukkan bahwa hubungan antara variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh dewan komisaris independen memiliki nilai dibawah signifikan ($0,042 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris mampu memoderasi hubungan antara variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 6 diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris independen berkontribusi terhadap pengawasan dan pengendalian yang lebih efektif. Keberadaan dewan komisaris independen memperlihatkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar dapat tetap terkendali dan terarah sehingga dapat menarik minat investor dan memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar memberikan sinyal kepada investor terkait dengan prospek perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan atau aset sebagai indikator kemajuan dan stabilitas suatu perusahaan [22]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa dewan komisaris independen mampu memoderasi hubungan antara variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan [22] [33] dan bertolak belakang dengan hasil penelitian sebelumnya yang mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen tidak memoderasi hubungan antara variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan [36].

VII. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian diatas, struktur modal yang diproksikan oleh DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena proporsi hutang yang optimal mampu menarik persepsi positif investor terkait dengan keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang diproksikan oleh ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, karena jika hanya mengandalkan ROA tidak mampu memberikan informasi yang memadai tentang potensi pertumbuhan dan risiko perusahaan di masa depan mengingat efektivitas penggunaan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak bukanlah patokan utama bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan. Oleh karena itu, ROA tidak menjamin peningkatan harga saham sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang diproksikan oleh total aset berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung dapat menarik persepsi positif investor terkait dengan pertumbuhan aset yang dapat mencerminkan kemajuan dan kestabilan suatu perusahaan sehingga berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan. Dewan komisaris independen mampu memoderasi pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena keberadaan dewan komisaris independen dapat mengontrol struktur modal dengan lebih efektif terhadap penggunaan hutang dalam batas wajar dan memastikan bahwa peningkatan hutang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dewan komisaris independen tidak terbukti dapat memoderasi pengaruh variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, karena keberadaan dewan komisaris independen tidak memiliki korelasi terhadap peningkatan kinerja keuangan. Selain itu investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba daripada banyaknya jumlah dewan komisaris independen suatu perusahaan dan peran dewan komisaris independen terbatas

pada pengawasan strategis bukan operasional langsung. Dewan komisaris independen mampu memoderasi pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, karena keberadaan dewan komisaris independen berkontribusi pada pengawasan yang lebih efektif. Perusahaan dengan ukuran yang besar juga tetap dapat terkendali dan terarah sehingga dapat menjadi daya tarik dan berpeluang mengakses berbagai sumber pendanaan yang secara tidak langsung turut berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Dalam pelaksanaan penelitian ini terdapat keterbatasan terkait dengan waktu penelitian yang mengakibatkan penggunaan sampel terbatas. Selain itu perlu memperluas penggunaan variabel independen dan moderasi dengan lebih beragam sehingga dapat memberikan penjelasan yang lebih baik mengenai faktor – faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan nilai perusahaan dan kinerja keuangan yang diprosikan oleh Tobin's Q dan Return On Equity atau menambah moderasi lain dengan proksi dari good corporate governance (GCG) yang lain seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan instutional dan komite audit.

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah segala puji syukur saya ucapkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan nikmat-Nya yang tidak terhitung banyaknya. Atas izin-Nya, penulis diberikan kesempatan untuk menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana. Walaupun jauh dari kata sempurna. Penulis bersyukur telah mencapai pada titik ini, yang akhirnya skripsi ini dapat selesai sesuai target penulis. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada:

1. Penulis ucapkan banyak terima kasih kepada Ayah dan Ibu serta keluarga besar penulis yang telah memberikan doa yang tidak pernah putus, limpahan kasih sayang dan cinta yang tulus, materi, motivasi, perhatian yang diberikan selalu membuat penulis selalu bersyukur telah memiliki orang tua dan juga keluarga besar yang luar biasa.
2. Penulis ucapkan banyak terima kasih kepada Dhea Fatma, Olga Cendy, Zulfa Rahma, Dwi Larasati dan Alfina Dwi yang telah memberikan penulis dukungan tiada henti, saling mendukung satu sama lain, saling membantu, serta mendengar segala keluh kesah selama semester akhir. Semoga nanti kita semua bisa sukses dikemudian hari 'Aamiin ya Rabbal'amin'.
3. Penulis ucapkan banyak terima kasih kepada Byeon Woo-seok, Zhou Yiran, BTS dan Cahyo Ainun Najib yang telah membantu penulis dalam menjaga semangat dan dedikasi selama menyelesaikan skripsi ini melalui karya-karyanya yang luar biasa.
4. Terakhir, terima kasih untuk diri saya sendiri yang sudah bertahan hingga bisa sampai pada titik ini. Selamat atas gelar S. Ak-nya, kamu pantas mendapatkan semua ini. Hasil yang memuaskan selalu diiringi dengan proses yang tidak mudah. Semoga ilmu yang didapatkan dapat bermanfaat bagi diri sendiri dan sekitarnya. Ayah dan Ibu pasti bangga.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, karena dengan segala keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang masih harus penulis tingkatkan lagi agar bisa lebih baik ke depannya dari pihak mana pun. Semoga skripsi ini bermanfaat untuk siapapun yang membacanya, secara khusus untuk berbagai pihak yang berkaitan dengan Pendidikan Akuntansi.

REFERENSI

- [1] Dina Shafarina Dwiastuti and Vaya Juliana Dillak, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Aset (Akuntansi Riset)*, vol. 11, no. 1, pp. 137–146, 2019, doi: <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>.
- [2] Yohana, A. I. Bp, N. Kalbuana, and C. I. Cahyadi, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2020)," *J. Ris. Akunt. Politala*, vol. 4, no. 2, pp. 58–66, 2021, doi: <https://doi.org/10.34128/jra.v4i2.79>.
- [3] S. Sembiring and I. Trisnawati, "Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan," *J. BISNIS DAN Akunt.*, vol. 21, no. 1, pp. 173–184, 2019, [Online]. Available: <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/index>
- [4] R. Binekasri, "Kinerja IHSG 10 Tahun Terakhir," CNBC Indonesia. [Online]. Available: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230515085445-17-437268/kinerja-ihsg-10-tahun-terakhir-di-4-tahun-ini-jeblok>
- [5] A. K. Saumi, "10 Saham Pendorong IHSG 2022, Batu Bara dan Bank Paling Hot," Market bisnis. [Online]. Available: <https://market.bisnis.com/read/20221231/7/1613693/10-saham-pendorong-ihsg-2022-batu-baradan-bank-paling-hot>
- [6] I. Utami, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Sub Sektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2015)," *JASa (J. Akuntansi, Audit dan Sist. Inf. Akunt.)*, vol. 3, no. 3, pp. 389–397, 2019, [Online]. Available: <http://journalfeb.unla.ac.id/index.php/jasa/index>
- [7] M. R. Setiawan, N. Susanti, and N. M. Nugraha, "Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Own. Ris. J. Akunt.*, vol. 5, no. 1, pp. 208–218, 2021, doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>.
- [8] R. Bintara, "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi," *J. Profita Komun. Ilm. Akunt. dan Perpajak.*, vol. 11, no. 2, pp. 306–328, 2018, doi: 10.22441/profita.2018.v11.02.010.
- [9] R. Novitasari and Krisnando, "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020," *J. Akunt. dan Manaj.*, vol. 18, no. 2, pp. 71–81, 2021, doi: <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>.
- [10] R. Nopianti and Suparno, "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *JAK (J. Akunt.) Kaji. Ilm. Akunt.*, vol. 8, no. 1, pp. 51–61, 2021, doi: <https://doi.org/10.30656/jak.v8i1.2381>.
- [11] I. Zuraida, "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *Balanc. - J. Akunt. dan Bisnis*, vol. 4, no. 1, pp. 529–536, 2019, doi: <https://doi.org/10.32502/jab.v4i1.1828>.
- [12] M. E. S. Siregar, S. Dalimunthe, and R. S. Trijunianto, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2017," *J. Ris. Manaj. Sains Indones.*, vol. 10, no. 2, pp. 356–385, 2019, [Online]. Available: <http://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi>
- [13] D. Angraini and A. S. MY, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *Manag. Account. Expo.*, vol. 2, no. 1, pp. 1–9, 2019, doi: <https://doi.org/10.36441/mae.v2i1.92>.
- [14] H. T. Mahanani and A. Kartika, "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *Fair Value J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 1, pp. 360–372, 2022, doi: <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.2280>.
- [15] L. P. E. Setiawati, N. P. A. M. Mariati, and K. I. K. Dewi, "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Remik Ris. dan E-Jurnal Manaj. Inform. Komput.*, vol. 7, no. 1, pp. 222–228, 2023, doi: <https://doi.org/10.33395/remik.v7i1.12024>.
- [16] S. Haryanto, N. Rahadian, M. F. I. Mbapa, E. N. Rahayu, and K. V. Febriyanti, "Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Industri Perbankan di Indonesia," *AFRE (Accounting Financ. Rev.)*, vol. 1, no. 2, pp. 62–70, 2018, doi: <https://doi.org/10.26905/afr.v1i2.2279>.

- [17] Nurhidayati, Novianty, T. S. Wibowo, H. B. Ginting, and N. Aini, "Peningkatan Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi," *JAP J. Akunt. dan Pajak*, vol. 23, no. 2, pp. 1–4, 2023, [Online]. Available: <https://www.jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap/index>
- [18] R. I. Adyaksana, M. S. Umam, and C. M. Singgangsari, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Human Capital, Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan," *JAA J. Apl. Akunt.*, vol. 7, no. 2, pp. 265–277, 2023, doi: <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i2.185>.
- [19] A. Fajri and A. Munandar, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Infrastruktur Telekomunikasi Tahun 2017-2021," *Fair Value J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 5, no. 4, pp. 1586–1596, 2022, doi: <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i4.2582>.
- [20] N. Handayani, J. Asyikin, S. Ernawati, and S. Boedi, "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Indonesia," *KINERJA J. Ekon. dan Manaj.*, vol. 20, no. 2, pp. 233–242, 2023, [Online]. Available: <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/KINERJA/index>
- [21] D. A. Susesti and E. T. Wahyuningtyas, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)," *Account. Manag. J.*, vol. 6, no. 1, pp. 36–49, 2022, doi: <https://doi.org/10.33086/amj.v6i1.2821>.
- [22] D. K. Wardani and W. W. Kaleka, "Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi," *JPDSH J. Pendidik. Dasar Dan Sos. Hum.*, vol. 1, no. 10, pp. 2019–2026, 2022, [Online]. Available: <https://bajangjournal.com/index.php/JPDSH>
- [23] K. H. G. Anugerah and I. K. Suryanawa, "Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusaan Pada Nilai Perusahaan," *E-Jurnal Akunt. Univ. Udayana*, vol. 26, no. 3, pp. 2324–2352, 2019, doi: <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v26.i03.p24>.
- [24] D. N. Pandhega and Prasetiono, "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI dalam Periode Tahun 2015-2019)," *Diponegoro J. Manag.*, vol. 10, no. 5, pp. 1–15, 2021, [Online]. Available: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- [25] Safaruddin, E. Nurdin, and N. Indah, "Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *JAK J. Akunt. dan Keuang.*, vol. 8, no. 1, pp. 166–179, 2023, [Online]. Available: <https://jak.uho.ac.id/index.php/journal>
- [26] M. S. Muhammad Noval, S.E.I., S.E., M. S. Agus Widodo, S.E., and M. S. Hetika, S.Pd., "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance," *Simp. Nas. Akunt. Vokasi*, vol. 9, no. 1, pp. 54–64, 2021, [Online]. Available: <https://proceeding.isas.or.id/index.php/snav/index>
- [27] N. T. A. Puspa, Y. Chomsatu, and P. Siddi, "Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan," *Akuntabel*, vol. 18, no. 2, pp. 200–209, 2021, [Online]. Available: <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- [28] K. Y. Dir, A. Halim, and R. I. Mustikowati, "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderasi," *JRMA J. Ris. Mhs. Akunt.*, vol. 7, no. 2, pp. 1–12, 2019, doi: <https://doi.org/10.21067/jrma.v7i2.4256>.
- [29] D. K. Wardani and S. M. E. P. Djando, "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)," *JPDSH J. Pendidik. Dasar Dan Sos. Hum.*, vol. 1, no. 8, pp. 1427–1434, 2022, [Online]. Available: <https://bajangjournal.com/index.php/JPDSH>
- [30] A. V. Noviani, A. D. R. Atahau, and R. Robiyanto, "Struktur Modal, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan: Efek Moderasi Good Corporate Governance," *JEB J. Ekon. Dan Bisnis*, vol. 22, no. 2, pp. 391–415, 2019, doi: <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>.
- [31] R. H. W. Hidayat, Iranita, and F. Kusasi, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Penerapan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Bidang Kelautan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019," *Student Online J.*, vol. 1, no. 2, pp. 672–682, 2020, [Online]. Available: <https://soj.umrah.ac.id/index.php/SOJFE/index>
- [32] Ni Putu Enny Widhi Padmayanti, N. N. A. Suryandari, and I. B. Munidewi, "Pengaruh Kinerja Keuangan

- Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia,” *JUARA J. Ris. Akunt.*, vol. 9, no. 1, pp. 62–72, 2019, [Online]. Available: <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/juara>
- [33] R. H. Koeshardjono, S. Priantono, and T. Amani, “Pengaruh Corporate Social Responsibility, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating,” *JIAI (Jurnal Ilm. Akunt. Indones.)*, vol. 4, no. 2, pp. 148–165, 2019, doi: <https://doi.org/10.32528/jiai.v4i2.2661>.
- [34] A. Latif, J. Jasman, and Asriany, “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi,” *Own. Ris. J. Akunt.*, vol. 7, no. 3, pp. 1968–1980, 2023, [Online]. Available: <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/index>
- [35] E. Dela Oktiwiati and M. Nurhayati, “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017),” *Mix J. Ilm. Manaj.*, vol. 10, no. 2, pp. 196–209, 2020, doi: <http://dx.doi.org/10.22441/mix.2020.v10i2.004>.
- [36] Sarah, “Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi,” *Artik. Ilm.*, pp. 1–15, 2021, [Online]. Available: https://eprints.perbanas.ac.id/7775/1/ARTIKEL_ILMIAH.pdf

Conflict of Interest Statement:

The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.