

Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan
Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi

Hanna

Hanna.fe@lecturer.uph.edu

Business School, Universitas Pelita Harapan

ABSTRAK

Studi ini menguji pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q untuk menghitung pertumbuhan investasi. Kinerja keuangan diukur menggunakan *return on asset* (ROA) untuk menghitung pengelolaan aset yang dilakukan oleh perusahaan. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity* (DER) untuk menghitung tingkat hutang yang dimiliki perusahaan terhadap ekuitas. *Corporate governance* diukur menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 399 sampel pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2020-2022 yang diolah melalui *software stata* versi 16. Peneliti mendapati hasil penelitian yaitu kinerja keuangan dan struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memperkuat pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Tata Kelola Perusahaan

ABSTRACT

This study examines the influence of financial performance and capital structure on firm value, using corporate governance as a moderating variable. Firm value is measured using Tobin's Q to calculate investment growth. Financial performance is measured using Return on Assets (ROA) to calculate the management of assets by the company. Capital structure is measured using Debt to Equity Ratio (DER) to calculate the level of debt the company has relative to its equity. Corporate governance is measured using institutional ownership and managerial ownership. Using purposive sampling method, 399 samples from manufacturing industries listed on the IDX during the 2020-2022 period were processed using Stata version 16 software. The researcher found that financial performance and capital structure have a positive effect on firm value. Institutional ownership strengthens the influence of financial performance and capital structure on firm value. Managerial ownership does not affect the influence of financial performance on firm value. Managerial ownership strengthens the influence of capital structure on firm value.

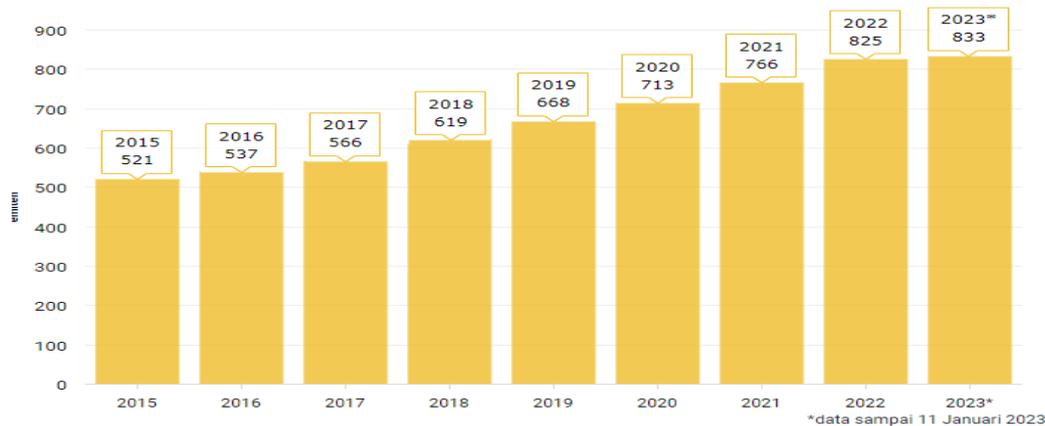
Keywords: Firm Value, Financial Performance, Capital Structure, Corporate Governance

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di Indonesia, pertumbuhan bisnis terjadi dengan cepat dan menjadi lebih kompleks sehingga memicu persaingan yang kompetitif dengan perusahaan-perusahaan lain dalam sektor yang sama. Melalui persaingan seperti ini, tentu saja perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerjanya untuk mencapai tujuannya (Suparman, 2018). Secara umum tujuan utama suatu perusahaan adalah memperoleh laba maksimal dan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Penilaian nilai perusahaan menjadi parameter bagi investor dalam menentukan investasi mereka dan kepercayaan mereka terhadap kinerja perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan nilai investasi mereka (Atmaja, 2020).

Dilansir dari databoks.katadata.co.id, pada akhir tahun 2022 terdapat sebanyak 825 perusahaan telah masuk di bursa saham dalam negeri dan hingga 11 Januari 2023 bertambah 8 perusahaan baru berdasarkan data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bank Indonesia (BI). Lalu berdasarkan data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) investor pasar modal dalam negeri pada tahun 2022 mengalami kenaikan sebanyak 37,53% dibandingkan tahun sebelumnya.



Gambar 1. 1 Grafik Jumlah Perusahaan Di Bursa Saham Dalam Negeri

Sumber: (databoks.katadata.co.id, 2023)

Menurut (Atmaja, 2020) nilai perusahaan berperan penting dalam mempengaruhi persepsi calon investor terhadap kesuksesan suatu perusahaan. Ketika suatu perusahaan *go public*, keberhasilan perusahaan tersebut terlihat dari *price action* harga saham perusahaan tersebut (Dewi & Ekadjaja, 2020). Dengan meningkatnya minat dan pemahaman masyarakat terhadap sektor pasar modal, investor perlu mempertimbangkan nilai perusahaan dalam berinvestasi, karena nilai perusahaan berkaitan dengan tingkat *risk* dan *return* yang akan diterima investor.

Dalam menilai nilai perusahaan, keterlibatan investor tidak dapat dilepaskan dari informasi perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan dokumen esensial yang memberikan gambaran menyeluruh tentang kinerja dan kondisi keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan dokumen penting yang memberikan gambaran komprehensif mengenai kinerja dan posisi keuangan suatu perusahaan. Laporan tersebut disiapkan pada akhir periode akuntansi, biasanya triwulanan atau tahunan, dan dimanfaatkan oleh *stakeholder* internal maupun eksternal sebagai alat untuk mengevaluasi keuangan (Siagian et al., 2022). Kinerja keuangan dianalisis untuk melihat seberapa efektif dan benar organisasi dalam menggunakan dan menerapkan pedoman pelaksanaan keuangan (Fahmi, 2018).

Rasio keuangan merupakan alat yang dipergunakan untuk mengevaluasi kinerja finansial suatu perusahaan. Rasio ini dapat menunjukkan bagaimana keadaan finansial yang telah berubah dari waktu ke waktu, serta potensi perusahaan untuk mengelola asetnya dan meningkatkan nilai perusahaan (Lesmana et al., 2020). Jika kinerjanya baik maka nilai perusahaan akan meningkat, sebaliknya jika kinerjanya buruk maka nilai perusahaan akan menurun (Jihadi et al., 2019).

Kinerja keuangan, khususnya dalam hal profitabilitas, mengacu pada penilaian kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau laba dibandingkan dengan pendapatan dan pengeluarannya (Anisa et al., 2022). Dalam hal ini melibatkan analisis margin keuntungan perusahaan dan metrik keuangan terkait lainnya untuk menentukan seberapa efisien perusahaan dapat mengubah penjualan menjadi pendapatan, mempertahankan atau meningkatkan tingkat keuntungan, dan mengelola biaya dan strategi penetapan harga secara efektif. Profitabilitas merupakan aspek penting dari kinerja keuangan, karena mencerminkan kapasitas perusahaan untuk mempertahankan dan mengembangkan operasinya (Susesti & Wahyuningtyas, 2022).

Pemangku kepentingan yang berbeda, seperti manajemen, investor, dan pemberi pinjaman, akan menilai kinerja keuangan suatu bisnis dari berbagai sudut pandang dan dengan tujuan yang berbeda. Bagi investor dan pemegang saham, kinerja keuangan memberikan indikator seberapa baik bisnis mampu menghasilkan laba atas investasinya. Bagi pemberi pinjaman, hal ini memberi tahu mereka seberapa baik bisnis tersebut mampu membayar kembali pinjamannya.

Dalam memaksimalkan laba, perusahaan membutuhkan sumber modal yang digunakan untuk mendanai operasional, investasi, dan kegiatan keuangan lainnya. (Suparman, 2018). Dalam hal ini mewakili kombinasi hutang (dana pinjaman) dan ekuitas (kepentingan kepemilikan) Penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan solvabilitas keuangan, sehingga berpotensi memperbesar keuntungan di saat-saat baik namun juga memperbesar kerugian di saat-saat buruk. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi mungkin mengalami kesulitan keuangan jika kesulitan memenuhi pembayaran bunga dan pokok (Akmalia, 2020).

Struktur modal adalah komposisi dari hutang jangka panjang dan ekuitas. Komposisi ini menentukan nilai perusahaan. Sehingga, untuk memahami naik turunnya nilai perusahaan, perlu dipahami struktur modal perusahaan (Ingracia et al., 2022). Di samping itu, struktur modal memiliki peran penting dalam menentukan kesehatan keuangan perusahaan, sehingga perusahaan harus mengambil keputusan yang cermat terkait pemilihan strukturnya. Keputusan ini mencakup cara alokasi dana, perolehan dana dan perencanaan dana yang efisien untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan (Noviani et al., 2019).

Tugas dan fungsi manajemen dalam suatu perusahaan melibatkan upaya untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut (Cahyaningrum et al., 2023) *corporate governance* merupakan rangkaian metode yang memberikan cerminan mengenai struktur pengelolaan perusahaan dengan memastikan pembagian hak juga tanggung jawab dalam perusahaan, pihak pemegang saham, karyawan, dan seluruh pihak yang memiliki kepentingan selain itu juga dalam mendorong perusahaan terhadap pembuatan keputusan dan pelaksanaan kegiatan yang berlandaskan nilai moral juga terhadap kesadaran tanggung jawab sosial kepada pemegang kepentingan dalam internal perusahaan. Dengan penerapan *corporate governance* yang baik, hal ini dapat membuat investor tertarik terhadap perusahaan tersebut dikarenakan sering kali peranan dari manajemen tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham sehingga memunculkan masalah keagenan yang bisa menimbulkan biaya agen.

Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Dayanty & Setyowati, 2020) dan (Rosadi & Indrawati, 2023) Menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan., selanjutnya penelitian (Zuraida, 2019) dan (Noviyanti & Ruslim, 2021) menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh secara signifikan

terhadap nilai perusahaan namun, berbanding terbalik dengan penelitian (Rahma & Lastanti, 2023) dan (Oktaviani et al., 2019) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai Perusahaan. Lalu, penelitian yang dilakukan oleh (Novita & Eko, 2021) dan (Afi et al., 2019) menjelaskan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal yang di moderasi oleh *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dengan merinci informasi yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian terdahulu memiliki hasil yang berbeda sehingga dalam hal ini penulis merasa diperlukannya penelitian kembali yang bertujuan untuk menemukan bukti terkait topik tersebut dan menambahkan *corporate governance* yang diduga mampu memoderasi dengan memperkuat atau memperlemah atas variabel yang diambil. Adapun penelitian ini mencakup periode covid yang mungkin mendapati hasil yang berbeda dibandingkan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini diberi judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi”.

II. LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan merupakan hasil akhir dari kerja keras manajemen di berbagai aspek, seperti pertumbuhan, struktur modal perusahaan, dan arus kas bersih yang berasal dari keputusan investasi. Nilai perusahaan merupakan konsep penting yang mencerminkan persepsi pasar terhadap kesehatan bisnis secara menyeluruh. konsep intrinsik dapat diwakili oleh nilai perusahaan, dimana konsep ini membahas tentang nilai aset dan nilai perusahaan dalam memperoleh keuntungan di masa depan (Choirunnisyah & Aisyah, 2022). Nilai perusahaan adalah gambaran dari perhitungan seluruh hutang dan ekuitas dari perusahaan (Barokah et al., 2023).

Menurut Setiawan dan Susanti (2019) Nilai perusahaan adalah sejumlah uang yang investor bersedia bayar untuk memperoleh saham perusahaan. Tingginya nilai perusahaan mencerminkan tingkat kesejahteraan maksimum bagi para pemegang saham. Peningkatan harga saham menjadi petunjuk dari peningkatan nilai perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan merupakan sebuah hasil yang diperoleh oleh manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, kemudian digunakan sebagai representasi investor yang dikaitkan dengan saham di pasar (Yohana et al., 2021).

Pentingnya nilai perusahaan bagi suatu perusahaan terlihat dari kenyataan bahwa peningkatan nilai perusahaan sejalan dengan kenaikan harga saham, yang menunjukkan peningkatan kekayaan bagi para pemegang saham. Nilai perusahaan berfungsi sebagai tolak ukur manajemen untuk mengukur keberhasilan di tempat kerja. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan keberhasilan bisnis. Hal ini secara tidak langsung diartikan berpotensi meningkatkan kekayaan pemegang saham yang menjadi tujuan perusahaan. Bagi investor, kenaikan nilai perusahaan akan membangkitkan minat mereka untuk berinvestasi pada bisnis tersebut (Faradila & Effendi, 2023). Proksi yang digunakan untuk menguji nilai perusahaan menggunakan perhitungan Tobins' Q. Perhitungan ini digunakan untuk menilai suatu perusahaan dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi di pasar saham, yang dalam perhitungannya terdapat seluruh modal saham, hutang dan aset perusahaan (Noviani et al., 2019).

2.2 Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

Evaluasi efisiensi dan efektivitas suatu perusahaan dalam menciptakan laba dan mengelola posisi kas tertentu dilakukan melalui kinerja keuangan (Siagian et al., 2022). Dengan mengukur kinerja keuangan, dapat dipahami potensi pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan berdasarkan pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya. Keberhasilan perusahaan diukur dengan mencapai tingkat kinerja tertentu yang telah ditetapkan. Menurut Madya & Saleh (2019), Kinerja keuangan perusahaan adalah penilaian terhadap bagaimana perusahaan mengelola keuangannya berdasarkan aturan-aturan yang telah ditetapkan. Misalnya, dengan membuat laporan yang sesuai dengan standar dan ketentuan akuntansi yang berlaku.

Menurut Anggraeni dan Dewi (2022) Kinerja perusahaan merupakan refleksi kondisi keuangan suatu entitas bisnis yang dianalisis melalui alat analisis keuangan, memungkinkan penilaian terhadap keadaan ekonomi perusahaan pada suatu periode tertentu. Pentingnya optimalisasi sumber daya dalam menghadapi perubahan lingkungan menjadi perhatian khusus. Kinerja keuangan memainkan peran sentral dalam segala aspek operasional perusahaan oleh karena itu, ketika kinerja keuangan mencapai tingkat yang baik, operasional perusahaan juga akan mencapai kinerja yang optimal. Kinerja keuangan menjadi ukuran penting dalam merancang dan melaksanakan setiap kegiatan agar perusahaan mencapai tingkat kesehatan yang diinginkan (Rosadi & Indrawati, 2023). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan proksi ROA (*Return on Asset*). Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak perolehan laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan menggunakan aset perusahaan itu sendiri, yang dalam perhitungannya terdapat pendapatan bersih dan seluruh aset (Dayanty & Setyowati, 2020).

2.3 Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal suatu perusahaan berfungsi sebagai gambaran proporsi keuangannya, terutama antara modal yang dimiliki dan berasal dari hutang jangka panjang dan ekuitas, yang merupakan sumber pendanaan perusahaan (Faradila & Effendi, 2023). Rasio dalam mengukur struktur modal mengacu pada nilai hutang jangka panjang terhadap ekuitas yang digunakan untuk membandingkan atau menyeimbangkan keuangan jangka panjang perusahaan. Modal asing ini merujuk pada hutang yang dalam konteks ini adalah total liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan kepemilikan perusahaan juga dapat diwakili oleh modal sendiri dan laba ditahan. Struktur modal mewakili persentase pembiayaan utang perusahaan. Oleh karena itu, utang adalah komponen dari struktur modal organisasi.

Struktur modal adalah faktor utama dalam meningkatkan kinerja dan produktivitas bisnis. Menurut hipotesis teori *pecking order*, Perusahaan menggunakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur modalnya dengan tujuan untuk maksimalkan nilai perusahaan (Astari et al., 2019). Struktur modal perusahaan terdiri dari sumber keuangan yang dimilikinya dan akan digunakan untuk membiayai operasinya. Struktur modal perusahaan, yang melibatkan hutang tenor pendek, hutang tenor panjang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan, adalah sumber pendanaannya. Struktur modal organisasi memiliki dampak signifikan terhadap status keuangannya (Nurkhasanah dan Dhani, 2022).

Sebuah perusahaan akan membutuhkan dana jika ingin berkembang. Secara umum, ada dua sumber uang yang berbeda: modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan modal yang berasal dari modal sendiri atau yang berasal dari asing seperti hutang atau *credit*. Ketika pendanaan dengan modal internal atau sendiri, saham dapat diterbitkan, namun ketika pendanaan dengan utang, obligasi dapat diterbitkan atau uang karena bank atau bahkan mitra bisnis. Ketika menggunakan pembiayaan utang, bahaya, termasuk harus membayar bunga pinjaman yang lebih besar, meningkat seiring bertambahnya utang. Sementara ketergantungan

perusahaan pada pihak ketiga akan berkurang jika menggunakan modalnya sendiri, modal ini tidak dapat dikurangkan dari pajak bisnis (Faradila & Effendi, 2023).

Struktur modal merupakan rincian dan rasio hutang tenor panjang terhadap ekuitas, khususnya *preferen stock* dan *common stock*. Tidak seperti hutang tenor panjang, yang ditetapkan untuk jangka waktu yang cukup lama (lebih dari setahun), Biasanya, kewajiban jangka pendek bersifat spontan dan dapat berfluktuasi seiring dengan perubahan dalam tingkat penjualan, sehingga tidak dipertimbangkan ketika menentukan struktur modal keuangan (Akmalia, 2020). Akibatnya, struktur modal hanya memperhitungkan sumber pendanaan jangka panjang.

Struktur modal berkaitan dengan asal-usul pendanaan perusahaan, baik dari sumber internal maupun eksternal. Saldo laba dari operasi bisnis dan depresiasi adalah dua sumber pendanaan internal. Sementara itu, uang berasal dari kreditur dalam bentuk pinjaman atau utang serta dari pemilik, yang merupakan sumber modal. Untuk memaksimalkan pendapatan, struktur modal harus menyeimbangkan risiko dan pengembalian (Purbawangsa & Suana, 2019).

Penggunaan sumber daya secara efektif melalui struktur permodalan yang ideal berdampak pada pertumbuhan atau penurunan laba perusahaan, yang berdampak pada laba bersih. Struktur modal yang ideal mencapai keseimbangan antara penggunaan hutang jangka panjang dan ekuitas. Oleh karena itu, manajemen keuangan mengintegrasikan sumber pendanaan permanen untuk membentuk struktur permodalan yang optimal untuk dapat meningkatkan nilai saham sebagai indikator dari nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio ini digunakan untuk menilai risiko keuangan suatu perusahaan dengan memeriksa sejauh mana perusahaan tersebut didanai oleh hutang dibandingkan dengan ekuitas, yang dalam perhitungannya terdapat seluruh utang dan ekuitas (Mudjijah et al., 2019).

2.4. Kepemilikan Insitusional

Kepemilikan institusional merupakan mekanisme tata kelola yang meningkatkan nilai perusahaan melalui kontrol ketat terhadap manajemen. Fungsi pengawasan yang dilakukan oleh kepemilikan institusional sangat ketat sehingga menutup peluang manajemen untuk bertindak oportunistis yang hanya menguntungkan dirinya sendiri. Peranan pengaruh kepemilikan institusional terhadap manajemen sangat besar terutama dalam pengambilan keputusan dan kegiatan operasional (Octaviani & Harahap, 2022).

Menurut Kusuma dan Nuswantara (2021) Kepemilikan institusional mencakup sejumlah kepemilikan yang dikuasai oleh lembaga seperti pemerintah, perusahaan asing, dan lembaga keuangan dalam suatu perusahaan. Peran kepemilikan institusional dapat dimanfaatkan untuk mengurangi potensi konflik antara manajemen, pihak internal, dan pemegang saham.

Menurut Nugroho dan Budiman (2022) Kepemilikan institusional mencerminkan persentase keseluruhan hak suara yang dimiliki oleh lembaga, diukur dengan persentase jumlah saham dari total modal saham. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional di atas 5% menunjukkan kekuatannya dalam mengendalikan kepemimpinan. Kepemilikan institusional yang cukup besar di pasar modal menunjukkan bahwa mereka memiliki kapasitas untuk menjadi agen pengawas.

2.5. Kepemilikan Manajerial

Menurut Kusuma dan Nuswantara (2021) Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan direktur perusahaan pada akhir setiap periode pengamatan. Peran signifikan manajemen dalam pengembangan dan kemajuan perusahaan dapat memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Menurut Nugroho dan Budiman (2022) Kepemilikan manajerial merujuk pada bagian saham yang dimiliki oleh manajemen yang turut aktif dalam mengambil keputusan di suatu perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) menemukan bahwa kepemilikan manajemen merupakan metode yang efektif untuk meminimalkan konflik keagenan. Kesempatan bagi manajemen untuk memiliki saham bisnis dapat digunakan untuk mendamaikan kepentingan yang berbeda. Dengan keikutsertaan manajemen dalam kepemilikan saham, diharapkan setiap aktivitasnya akan mengkaji seluruh potensi bahaya.

2.6. Telaah Literatur

Penelitian yang berkaitan tentang kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai pemoderasi sudah diteliti sebelumnya, antara lain sebagai berikut:

Tabel 1 Telaah Literatur

No	Penulis dan Tahun	Judul dan Variabel	Hasil Penelitian
1	Rahma dan Lastanti (2023)	Pengaruh perataan laba dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan risiko pasar sebagai variabel moderasi Variabel Independen: Struktur modal Variabel Dependen: Nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modal
2	Pamungkas, et. al (2023)	<i>Corporate governance and financial performance on firm value: the case of indonesia</i> Variabel Independen: <i>Corporate governance dan financial performance</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh <i>Corporate governance</i> dan kinerja keuangan
3	Usry, et. al. (2022)	<i>The effect of board of commissioner on firm value with capital structure as an intervening Variabel</i> Variabel Independen: <i>Board of commissioner</i> Variabel Dependen: <i>Firm Value</i> Variabel Intervensi: <i>Capital structure</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>BOC</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>firm value</i> namun berpengaruh negatif terhadap <i>capital structure</i> • <i>Capital structure</i> dapat memoderasi pengaruh <i>BOC</i> terhadap <i>Firm Value</i>

4	Lesmana, et. al., (2020)	<p>Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI</p> <p>Variabel Independen: Kinerja keuangan</p> <p>Variabel Dependen: Nilai perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kinerja keuangan
5	Nugroho, et. al. (2019)	<p>Pengaruh struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi kepemilikan manajerial (studi pada perusahaan manufaktur di bej tahun 2014-2018)</p> <p>Variabel Independen: Struktur modal</p> <p>Variabel Dependen: Nilai perusahaan</p> <p>Variabel Moderasi: <i>Corporate governance</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan • <i>Corporate Governance</i> tidak memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
6	Mudjijah, et. al. (2019)	<p>Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Kinerja keuangan dan struktur modal</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan dipengaruhi positif secara signifikan oleh kinerja keuangan dan struktur modal
7	Noviani, et. al. (2019)	<p>Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi <i>Good Corporate Governance</i></p> <p>Variabel Independen: Struktur modal</p> <p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. • Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal yang dimoderasi GCG
8	Purbawangsa, et. al. (2019)	<p>Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan sebagai Determinan Struktur Modal, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Struktur kepemilikan saham</p> <p>Variabel Dependen: Struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur kepemilikan saham memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal namun memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai Perusahaan.

9	Wulandari dan Widyawati (2019)	Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan <i>good corporate governance</i> sebagai variabel moderasi Variabel Independen: Kinerja keuangan Variabel Dependen: Nilai perusahaan Variabel Moderasi: <i>Good Corporate governance</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan • <i>Good Corporate Governance</i> tidak memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan
10	Suparman (2018)	Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan Variabel Independen: Struktur modal, kinerja keuangan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan sedangkan pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Sumber: Hasil telaah literatur dari Penulis

3. Pengembangan Hipotesis

Dalam pengambilan keputusan investasi umumnya investor akan mencari informasi terkait perkembangan kinerja perusahaan dari kinerja keuangan yang telah dilaporkan oleh perusahaan (Sudiyatno et al., 2021). Investor dapat menentukan sejauh mana tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan dan kapasitasnya untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi dengan melihat kinerja keuangannya. Informasi ini juga berguna untuk menentukan dan menganalisis sejauh mana kinerja keuangan perusahaan dapat meningkatkan nilainya, yang berfungsi sebagai ukuran kekayaan pemegang saham (Sudirman et al., 2020). Kinerja keuangan perusahaan yang bagus dapat memberikan sinyal positif kearah pasar saham dan dapat direspon secara positif juga oleh pasar dengan meningkatnya harga pasar saham perusahaan yang merupakan wujud dari peningkatan nilai kekayaan pemegang saham (Setiawanta et al., 2021).

Atas penjelasan diatas ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan yang dilaporkan oleh suatu perusahaan, semakin besar pula potensi peningkatan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut sejalan dengan temuan-temuan penelitian sebelumnya dari (Suparman, 2018), (Sudirman et al., 2020) dan (Sudiyatno et al., 2021) menemukan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

H1: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan

Dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan salah satu hal yang penting diperhatikan adalah struktur modal. Ini disebabkan oleh fakta bahwa peningkatan struktur modal di bawah titik optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan yang disebabkan dari pengurangan tarif pajak yang ditimbulkannya (Mudjijah et al., 2019). Namun, kenaikan struktur modal di atas titik optimal dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan yang

disebabkan dari peningkatan resiko kebangkrutan dari hutang yang terlalu tinggi (Noviani et al., 2019).

Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa struktur modal memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan mampu mencapai keseimbangan yang tepat antara manfaat dan *cost* yang timbul akibat penggunaan utang, sehingga tidak akan menimbulkan masalah. Akibatnya, perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dan kesejahteraannya melalui peningkatan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut sejalan dengan temuan-temuan penelitian sebelumnya dari (Mudjijah et al., 2019), (Noviyanti & Ruslim, 2021), dan (Suparman, 2018) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dikembangkan hipotesis yakni:

H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan institusional berfungsi sebagai peninjau kegiatan operasional perusahaan untuk meminimalisir permasalahan yang timbul akibat hubungan kontraktual antara manajemen dan pemegang saham. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham institusional diharapkan mampu meniru tindakan manajemen dalam bertindak demi kepentingan pribadi dan mengabaikan kesejahteraan pemilik modal. Pihak institusi yang mempunyai saham besar dalam perusahaan akan memberikan dampak yang lebih besar dalam optimalisasi nilai perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Semakin besar pihak institusi yang memegang saham suatu perusahaan sebagai investor maka akan semakin optimal pemanfaatan aset dan pengelolaan utang perusahaan yang diinginkan juga akan mampu mengantisipasi ketidakefisienan yang dilakukan oleh pihak manajemen (Pamungkas et al., 2022).

Pengawasan yang ketat oleh investor institusi akan berdampak pada motivasi manajemen dalam mengelola modal untuk menghasilkan keuntungan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut sejalan dengan temuan-temuan penelitian sebelumnya dari (Pamungkas et al., 2022) dan (Noviani et al., 2019) Menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat dampak kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan merujuk pada penjelasan sebelumnya dapat dikembangkan hipotesis yakni:

H4: Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

H5: Kepemilikan Institusional memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan yang dimiliki oleh anggota dewan direksi dan dewan komisaris, yang secara langsung terlibat dalam pembuatan kebijakan untuk menyelesaikan masalah yang timbul dari hubungan kontraktual antara manajemen dan pemegang saham dengan cara mengakomodasi kepentingan kedua belah pihak (Lastanti & Salim, 2019). Dengan semakin meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan akan membuat manajemen lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan penggunaan utang yang dapat mendorong nilai perusahaan (Sumiyanti et al., 2019). Hal ini dikarenakan manajemen juga merupakan pemegang saham yang ikut merasakan konsekuensi kesejahteraan pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Penjelasan tersebut sejalan dengan temuan-temuan penelitian sebelumnya dari (Pamungkas et al., 2022) dan (Lastanti & Salim, 2019) Menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memperkuat dampak kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dengan merujuk pada penjelasan sebelumnya, maka dikembangkan hipotesis yakni:

H5: Kepemilikan Manajerial memperkuat pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

H6: Kepemilikan Manajerial memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Sampel

Sampel merujuk pada sebagian kecil dari dari seluruh populasi yang dipilih untuk membatasi cakupan penelitian. Penelitian ini menerapkan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria dan pertimbangan tertentu. Pendekatan ini bertujuan untuk memilih sampel yang sesuai dengan kriteria dan pertimbangan yang telah ditetapkan. Pendekatan ini bertujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria dan pertimbangan yang telah ditetapkan (Dewi & Ekadjaja, 2020). Di bawah ini adalah standar yang diambil oleh peneliti dalam memilih sampel untuk penelitian ini:

1. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang waktu 2020-2022.
2. Perusahaan secara konsisten menyajikan laporan keuangan selama tahun penelitian.
3. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama rentang waktu 2020-2022.
4. Perusahaan memiliki jangka waktu pelaporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
5. Perusahaan yang menyediakan data keuangan komplit untuk keperluan penelitian.
6. Perusahaan yang menggunakan mata uang IDR.

3.2 Sumber Data

Pelaksanaan penelitian ini dilakukan dengan memakai sumber data sekunder dengan menggunakan S&P *Capital IQ* berupa data dari dokumen meliputi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang telah diolah dan diproses sebelum digunakan oleh peneliti maupun pihak lain sebelumnya guna penelitian, serta dokumen lain diantaranya meliputi publikasi pemerintah, jurnal penelitian terkait, dan *website* perusahaan.

3.3 Model Empiris Penelitian

Dalam rangka penelitian ini, terdapat dua model yang dievaluasi melalui penerapan uji regresi linear berganda. Model pertama digunakan untuk menguji korelasi antara kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan model kedua bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara kinerja keuangan dan struktur modal dengan nilai perusahaan, dengan melibatkan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Dengan demikian, model empiris yang digunakan adalah:

Model 1

$$NP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 KI_{it} + \beta_4 KM_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 COV_{it} + e_{it}$$

Model 2

$$NP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 KI_{it} + \beta_4 KM_{it} + \beta_5 ROA_{it} * KM_{it} + \beta_6 DER_{it} * KM_{it} + \beta_7 ROA_{it} * KI_{it} + \beta_8 DER_{it} * KI_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} GRWOTH_{it} + \beta_{12} COV_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
NP	= Nilai Perusahaan
ROA	= Kinerja Keuangan
DER	= Struktur Modal
KI	= Kepemilikan Institusional
KM	= Kepemilikan Manajerial
AGE	= Umur Perusahaan
SIZE	= Ukuran Perusahaan
GROWTH	= Pertumbuhan Penjualan
COV	= Covid
e	= Error

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, variabel dependen nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q. Tobin's Q mencerminkan korelasi antara nilai pasar dan nilai intrinsik suatu perusahaan dan dapat memberikan indikasi apakah saham perusahaan tersebut dihargai lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai intrinsiknya. (Noviani et al., 2019). Rumus ini dikembangkan oleh Professor James Tobin (1967) dan menurut (Dzahabiyya et al., 2020) adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVS} + \text{D}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVS = Nilai Pasar Ekuitas (Harga Penutupan Saham Akhir Tahun x Jumlah Saham Beredar Akhir Tahun)

D = *Debt*

TA = Total Aset

Menurut (Dzahabiyya et al., 2020) skor dari Tobin's Q ratio sebagai berikut:

1. Apabila nilai Tobin's Q menunjukkan > 1 dikategorikan *Overvalue* yang berarti manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aset perusahaan, sehingga pertumbuhan investasi yang tinggi.
2. Apabila nilai Tobin's Q menunjukkan < 1 dikategorikan *undervalue* yang berarti pengelolaan aset perusahaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tidak berhasil, sehingga pertumbuhan investasi yang rendah.
3. Apabila nilai Tobin's Q menunjukkan $= 1$ dikategorikan *average* yang berarti pengelolaan aset perusahaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan stagnan, sehingga tidak adanya pertumbuhan investasi.

3.4.2 Variabel Independen

Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini mencakup kinerja keuangan dan struktur modal, yakni:

3.4.2.1 Kinerja Keuangan

Variabel bebas kinerja keuangan diwakili oleh *Return on Asset* (ROA), yang mencerminkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang dimilikinya, yang menurut (Noviani et al., 2019) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.4.2.2 Struktur Modal

Variabel bebas struktur modal menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan sejauh mana perusahaan membiayai operasinya dengan utang dibandingkan dengan ekuitasnya, yang menurut (Suparman, 2018) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.4.3 Variabel Moderasi

Variabel Moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan institusional sebagai berikut:

3.4.3.1 Kepemilikan Manajerial

Variabel moderasi kepemilikan manajerial digunakan untuk melihat berapa banyak saham perusahaan yang dimiliki oleh manajemen dan eksekutif yang dapat membantu pemegang saham memahami implikasi kepemilikan manajerial terhadap pengambilan keputusan perusahaan, yang menurut (Noviani et al., 2019) adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Total Saham Yang Dimiliki Direksi}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

3.4.3.2 Kepemilikan Institusional

Variabel moderasi kepemilikan institusional digunakan untuk melihat seberapa banyak saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan besar yang dapat membantu memiliki pengaruh besar dalam pengambilan keputusan perusahaan, terutama jika mereka aktif dalam mempengaruhi kebijakan dan strategi perusahaan, yang menurut (Noviani et al., 2019) adalah sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Total Saham Yang Dimiliki Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

3.4.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol yang dimasukkan dalam penelitian ini mencakup umur perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan covid sebagai berikut:

3.4.4.1 Umur Perusahaan (*Firm Age*)

Variabel kontrol umur perusahaan digunakan untuk mengidentifikasi risiko dan ketahanan perusahaan. Biasanya, perusahaan yang lebih muda cenderung lebih rentan terhadap risiko bisnis dibandingkan dengan perusahaan yang lebih tua dan mapan, yang menurut (Serolin, 2023) adalah sebagai berikut:

$$AGE = \text{Tahun Berdiri} - \text{Tahun Penelitian}$$

3.4.4.2 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Variabel kontrol umur perusahaan digunakan untuk membandingkan dan mengklasifikasikan perusahaan dalam kelompok-kelompok yang relevan, memahami risiko dan peluang yang terkait dengan ukuran tertentu, dan membantu pemangku kepentingan, seperti investor, analis, dan manajemen, dalam pengambilan keputusan bisnis, yang menurut (Akmalia & Aliyah, 2022) adalah sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

3.4.4.3 Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Variabel kontrol pertumbuhan penjualan digunakan untuk membandingkan dan mengklasifikasikan perusahaan dalam kelompok-kelompok yang relevan, memahami risiko dan peluang yang terkait dengan ukuran tertentu, dan membantu pemangku kepentingan, seperti investor, analis, dan manajemen, dalam pengambilan keputusan bisnis, yang menurut (Akmalia & Aliyah, 2022) adalah sebagai berikut:

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Current Period Sales} - \text{Previous Period Sales}}{\text{Previous Period Sales}} \times 100\%$$

3.4.4.4 Covid

Variabel kontrol Covid-19 ini dinyatakan dalam bentuk variabel *dummy*, dimana pemberian *point* 1 dan 0 mengikuti kriteria sebagai berikut:

1. Laporan keuangan perusahaan tahun 2020 dan 2021 diberikan *point* 1, artinya perusahaan tidak mengalami COVID-19 dalam tahun tersebut.
2. Laporan keuangan perusahaan tahun 2022 diberikan *point* 0, artinya perusahaan mengalami COVID-19 dalam tahun tersebut.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2020-2022. Sumber data dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang dapat diakses di web resmi Bursa Efek Indonesia, S&P Capital IQ dan website resmi masing-masing perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* terdapat 131 perusahaan dari 164 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam lamanya rentang waktu pengamatan selama 3 tahun yang dimulai dari tahun 2020 sampai dengan 2022. Oleh karena itu kuantitas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 393 sampel sebagaimana yang mengacu pada tabel dibawah.

Tabel 4.1 Data Sampel Penelitian

No	Deskripsi Sampel	Jumlah
1	Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI rentang waktu 2020-2022	164
2	Jumlah perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan rentang waktu 2020-2022	(8)
3	Jumlah perusahaan yang memiliki ekuitas negatif	(14)
4	Jumlah perusahaan yang tidak memiliki data keuangan secara lengkap selama periode 2020-2022	(11)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria penelitian		131
Jumlah tahun penelitian		3
Jumlah sampel penelitian akhir		393

Analisis Statistik Deskriptif

Penganalisisan ini melibatkan tinjauan dan penjelasan data yang mencakup nilai maksimum, minimum, rata-rata, dan deviasi standar. Hasil uji statistik deskriptif dapat ditemukan dalam Tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
NP	393	1,79496	4,37387	0,02148	55,76565

ROA	393	0,03853	0,08626	-0,27931	0,59914
DER	393	1,27292	2,07415	0,00249	27,03807
KI	393	0,64289	0,26545	0,00000	0,99960
KM	393	0,08932	0,18622	0,00000	0,86950
AGE	393	44,69466	23,76207	6,00000	205,00000
SIZE	393	14,80906	1,66045	11,26349	19,83968
GROWTH	393	0,11162	0,53546	-0,98530	8,57451
COV	393	0,66667	0,47201	0,00000	1,00000

Sumber: Data diolah Stata V.16 (2023)

Dengan merujuk kepada hasil uji statistik deskriptif yang telah dikerjakan oleh peneliti dalam Tabel 4.2 dengan menggunakan *software* stata16. Terdapat sebanyak 393 jumlah data (Obs) perusahaan manufaktur dalam jangka waktu 3 tahun dengan hasil pengelolaan yang dijelaskan di bawah ini:

1. Variabel dependen nilai perusahaan dengan menggunakan proksi tobins'q, nilai minimum dimiliki oleh PT Keramika Indonesia Asosiasi Tbk tahun 2020 dengan nilai sebesar 0,02148 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Impack Pratama Industri Tbk tahun 2022 dengan nilai sebesar 55,76565. Nilai rata-rata tobins'q sebesar 1,79496 hal ini menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini cenderung lebih banyak nilai perusahaannya yang kecil sehingga dapat dijelaskan bahwa rata-rata sampel dikategorikan *overvalue* yang berarti keberhasilan atas pengelolaan aset perusahaan yang dilakukan oleh manajemen sehingga pertumbuhan investasi yang tinggi dan nilai standar deviasi sebesar 4,37387.
2. Variabel independen kinerja keuangan dengan menggunakan proksi ROA, nilai minimum dimiliki oleh PT Indofarma Tbk tahun 2022 dengan nilai sebesar -0,27931 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT FKS Food Sejahtera Tbk tahun 2020 dengan nilai sebesar 0,59914. Nilai rata-rata ROA sebesar 0,03853 hal ini menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini cenderung lebih banyak nilai ROA yang kecil sehingga dapat dijelaskan bahwa rata-rata sampel memiliki kemampuan menghasilkan laba bersih dari total aset sebesar 3,8%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,08626.
3. Variabel independen struktur modal dengan menggunakan proksi DER, nilai minimum dimiliki oleh PT Buana Artha Anugerah Tbk tahun 2022 dengan nilai sebesar 0,00249 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk tahun 2021 dengan nilai sebesar 27,03807. Nilai rata-rata DER sebesar 1,27292 hal ini menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini cenderung lebih banyak nilai DER yang besar sehingga dapat dijelaskan bahwa rata-rata sampel memiliki hutang yang lebih besar dari ekuitas sebesar 127,29%, dan nilai standar deviasi sebesar 2,07415.
4. Variabel moderasi kepemilikan institusional, nilai minimum dimiliki oleh lebih dari satu perusahaan antara lain adalah PT Argha Karya Prima Industry Tbk, PT Intanwijaya Internasional Tbk, PT Saranacentral Bajatama Tbk dan terdapat 3 perusahaan lainnya dengan nilai sebesar 0,00000 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Bentoel Internasional Investama Tbk dengan nilai sebesar 0,99960. Nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,64289 hal ini menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini cenderung lebih banyak nilai kepemilikan institusional yang besar sehingga dapat dijelaskan bahwa rata-rata sampel memiliki lembar saham yang dikuasai oleh institusional sebanyak 64,28%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,26545.
5. Variabel moderasi kepemilikan manajerial, nilai minimum dimiliki oleh lebih dari satu perusahaan antara lain adalah PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk, PT Toba Pulp Lestari

Tbk, PT Fajar Surya Wisesa Tbk dan terdapat 73 perusahaan lainnya dengan nilai sebesar 0,00000 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk dengan nilai sebesar 0,86950. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,08932 hal ini menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini cenderung lebih banyak nilai kepemilikan institusional yang kecil sehingga dapat dijelaskan bahwa rata-rata sampel memiliki lembar saham yang dikuasai oleh manajerial sebanyak 8.93%, dan nilai standar deviasi sebesar 0,18622.

6. Variabel kontrol umur perusahaan, umur minimum dimiliki oleh PT Prima Cakrawala Abadi Tbk dengan umur sebesar 6 tahun dan umur maksimum dimiliki oleh PT Kimia Farma Tbk dengan umur sebesar 205 tahun. Umur rata-rata perusahaan berada di 44,6 tahun hal ini menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini cenderung lebih banyak umur perusahaan yang kecil dan nilai standar deviasi sebesar 23,7.
7. Variabel kontrol ukuran perusahaan, nilai minimum dimiliki oleh PT Sinergi Inti Plastindo Tbk dengan nilai sebesar 11,26349 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Astra International Tbk dengan nilai sebesar 19,83968. Nilai rata-rata ukuran perusahaan berada di 14,80906 hal ini menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini cenderung lebih banyak nilai ukuran perusahaan yang kecil dan nilai *standard* deviasi sebesar 1,66045.
8. Variabel kontrol pertumbuhan penjualan, nilai minimum dimiliki oleh PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk tahun 2021 dengan nilai sebesar -0,98530 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk tahun 2020 dengan nilai sebesar 8,57451. Nilai rata-rata ukuran perusahaan berada di 0,11162 hal ini menunjukkan perusahaan dalam sampel penelitian ini cenderung lebih banyak nilai pertumbuhan penjualan yang kecil dan nilai *standard* deviasi sebesar 0,53546.
9. Variabel kontrol covid dengan pengukuran variabel *dummy* dengan kriteria tahun berlangsungnya covid diberi *point* 1 dan tahun tidak berlangsung covid diberi *point* 0. Dalam variabel ini nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Nilai rata-rata covid berada di 0,66667 dan nilai standar deviasi sebesar 0,47201.

4.2 Analisis Uji Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengevaluasi kekuatan dan arah terhadap antar variabel yang diuji. Hubungan positif menunjukkan bahwa ketika nilai satu variabel meningkat, kemungkinan besar nilai variabel lainnya juga meningkat. Sebaliknya, hubungan negatif menunjukkan bahwa jika satu variabel meningkat, kemungkinan besar variabel lainnya akan menurun. Hasil uji korelasi dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 Hasil Analisis Uji Korelasi

	NP_W	ROA	DER_W	KI	KM
NP_W	1,0000				
ROA	0,4249*	1,0000			
	0,0000				
DER_W	-0,0345	-0,2558*	1,0000		
	0,4955	0,0000			
KI	0,0787	-0,0092	0,1164*	1,0000	
	0,1192	0,8552	0,0210		
KM	-0,0076	0,0378	-0,0427	-0,6760*	1,0000
	0,8799	0,4547	0,3986	0,0000	
AGE_W	0,1032*	0,0941*	0,0617	0,2347*	-0,1805*

	0,0409	0,0623	0,2220	0,0000	0,0003
SIZE	-0,0414	0,2060*	-0,0043	0,0684	-0,1548*
	0,4128	0,0000	0,9326	0,1762	0,0021
GROWTH_W	-0,0269	0,2303*	0,0415	0,0060	-0,0082
	0,5952	0,0000	0,4123	0,9061	0,8717
COV	0,1035*	-0,0415	-0,0079	-0,0243	0,0219
	0,0403	0,4117	0,8756	0,6305	0,6651
	AGE_W	SIZE	GROWTH_W	COV	
AGE_W	1,0000				
SIZE	0,3851*	1,0000			
	0,0000				
GROWTH_W	-0,0649	0,0508	1,0000		
	0,1992	0,3149			
COV	-0,0350	-0,0348	-0,2174*	1,0000	
	0,4884	0,4915	0,0000		
*Menggunakan tingkat signifikansi 10%					

Sumber: Data diolah Stata V.16 (2023)

Dengan merujuk kepada hasil pengujian yang telah dikerjakan oleh peneliti dalam Tabel 4.3 dengan menggunakan *pairwise correlations* dapat disimpulkan bahwa adanya koefisien korelasi positif variabel ROA dengan NP dengan nilai 0,4249 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau rentang 1%. Koefisien korelasi positif variabel AGE dengan NP dengan nilai 0,1032 dan nilai signifikansi sebesar 0,0409 atau rentang 5%. Koefisien korelasi positif variabel COV dengan NP dengan nilai 0,1035 dan nilai signifikansi sebesar 0,0403 atau rentang 5%. Koefisien korelasi negatif variabel DER dengan ROA dengan nilai -0,2558 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau rentang 1%. Koefisien korelasi positif variabel AGE dengan ROA dengan nilai 0,0941 dan nilai signifikansi sebesar 0,0623 atau rentang 10%. Koefisien korelasi positif variabel SIZE dengan ROA dengan nilai 0,2060 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau rentang 1%. Koefisien korelasi positif variabel GROWTH dengan ROA dengan nilai 0,2303 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau rentang 1%. Koefisien korelasi positif variabel KI dengan DER dengan nilai 0,1164 dan nilai signifikansi sebesar 0,0210 atau rentang 5%.

Koefisien korelasi negatif variabel KM dengan KI dengan nilai -0,6760 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau rentang 1%. Koefisien korelasi positif variabel AGE dengan KI dengan nilai 0,2347 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau rentang 1%. Koefisien korelasi negatif variabel AGE dengan KM dengan nilai -0,1805 dan nilai signifikansi sebesar 0,0003 atau rentang 1%. Koefisien korelasi negatif variabel SIZE dengan KM dengan nilai -0,1548 dan nilai signifikansi sebesar 0,0021 atau rentang 1%. Koefisien korelasi positif variabel SIZE dengan AGE dengan nilai 0,3851 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau rentang 1%. Koefisien korelasi negatif variabel COV dengan GROWTH dengan nilai -0,2174 dan nilai signifikansi sebesar 0,0000 atau rentang 1%.

Uji Spesifikasi Model

4.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R-squared)

Pengujian ini diperuntukan menilai besaran kecocokan model regresi dengan data observasi. Nilai koefisien determinasi yang lebih tinggi menunjukkan kesesuaian yang lebih baik, yang mencerminkan bahwa sebagian besar variasi dari variabel dependen dijelaskan oleh model. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	Variabel Dependen	Predictors	R-squared
1	NP_W	ROA, DER_W, KI, KM, AGE_W, SIZE, GROWTH_W, COV	0,2477
2	NP_W	ROA, DER_W, KI, KM, KIxROA, KIxDER_W, KMxROA, KMxDER_W, AGE_W, SIZE, GROWTH_W, COV	0,2661

Sumber: Data diolah Stata V.16 (2023)

Dengan merujuk kepada hasil pengujian yang telah dikerjakan oleh peneliti dalam Tabel 4.8 dengan menggunakan OLS *method* dan *treatment remedy robust standard* menunjukkan bahwa hasil model 1 (satu) nilai koefisien determinasi sebesar 0,2477 yang dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yakni kinerja keuangan dan struktur modal lalu variabel kontrol yakni kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, umur perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan covid dapat menjelaskan variabel dependen yakni nilai perusahaan sebesar 24,77% dan sebanyak 72,23% dijelaskan oleh variabel di luar model penelitian ini. Sedangkan, model 2 (dua) nilai koefisien determinasi sebesar 0,2661 dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yakni kinerja keuangan dan struktur modal dengan variabel moderasi yakni kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial lalu Variabel kontrol, seperti umur perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan covid, mampu menjelaskan sekitar 26,61% dari variasi pada variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Sementara itu, sebanyak 73,39% dari variasi tersebut dijelaskan oleh variabel di luar kerangka penelitian ini.

4.5.2 Uji Signifikasi (Uji F)

Uji signifikansi diperuntukan dalam menilai signifikansi beberapa perbandingan atau hipotesis secara bersamaan. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengontrol tingkat kesalahan keseluruhan ketika membuat beberapa perbandingan. Hasil uji signifikansi dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji F

Model	Variabel Dependen	Predictors	F-test	Prob>F
1	NP_W	ROA, DER_W, KI, KM, AGE_W, SIZE, GROWTH_W, COV	7,18	0,0000
2	NP_W	ROA, DER_W, KI, KM, KIxROA, KIxDER_W, KMxROA, KMxDER_W, AGE_W, SIZE, GROWTH_W, COV	8,28	0,0000

Sumber: Data diolah Stata V.16 (2023)

Dengan merujuk kepada hasil pengujian yang telah dikerjakan oleh peneliti dalam Tabel 4.9 dengan menggunakan OLS *method* dan *treatment remedy robust standard* menunjukkan bahwa hasil model 1 (satu) dengan variabel independen yakni kinerja keuangan dan struktur modal lalu variabel kontrol yakni kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, umur perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan covid terdapat dampak terhadap nilai perusahaan yang merupakan variabel dependen sebesar 0,0000 atau retang signifikansi lebih kecil 0,05 dan hasil model 2 (dua) dengan variabel independen yakni kinerja keuangan dan struktur modal dengan variabel moderasi yakni kepemilikan

institusional dan kepemilikan manajerial lalu variabel kontrol yakni umur perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan covid terdapat dampak terhadap nilai perusahaan yang merupakan variabel dependen sebesar 0,0000 atau rentang signifikansi lebih kecil 0,05. Sehingga untuk kedua model tersebut layak digunakan untuk uji hipotesis.

4.3 Uji Hipotesis (Uji-t)

Pengujian ini diperuntukan dalam menguji masing-masing variabel independen secara individual untuk melihat apakah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji signifikasi dapat dilihat pada Tabel 4.10 dan Tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji T Model 1

Variabel	Coef.	Robust	t	P> t	[95%Conf. Interval]	
		Std. Err.				
ROA	6,441451	1,070818	6,02	0,000	4,33605	8,54651
DER_W	0,1013452	0,0598847	1,69	0,091	-0,0163979	0,2190883
KI	0,3161363	0,2536105	1,25	0,213	-0,1825027	0,8147753
KM	0,0943877	0,3646187	0,26	0,796	-0,6225114	0,8112868
AGE_W	0,0061043	0,0036313	1,68	0,094	-0,0010354	0,0132441
SIZE	-0,1177545	0,0306737	-3,84	0,000	-0,1780639	-0,0574451
GROWTH_W	-0,5227894	0,2506218	-2,09	0,038	-1,015552	-0,0300266
COV	0,2343854	0,0973545	2,41	0,017	0,0429708	0,4258
Constan	2,110661	0,5262266	4,01	0,000	1,076015	3,145307

Dengan merujuk kepada hasil pengujian yang telah dikerjakan oleh peneliti dalam Tabel 4.10 menggunakan model 1 (satu) penelitian menunjukkan hipotesis sebagai berikut:

Kinerja keuangan yang menggunakan proksi ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q dapat dilihat pada nilai koefisien sebesar 6,441451 dengan rentang signifikansi berada dibawah 1% yang ditujukan pada nilai P>|t| sebesar 0,000 yang setelah dibagi dua menjadi 0,000. Oleh karena itu, ditarik kesimpulan bahwa Hipotesis 1 yang menyatakan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Struktur modal yang menggunakan proksi DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q dapat dilihat pada nilai koefisien sebesar 0,1013452 dengan rentang signifikansi berada dibawah 5% yang ditujukan pada nilai P>|t| sebesar 0,091 yang setelah dibagi dua menjadi 0,046. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 2 yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Tabel 4.7 Hasil Uji-t Model 2

Variabel	Coef.	Robust	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
		Std. Err.				
ROA	-2,034587	6,301821	-0,32	0,747	-14,42539	10,35622
DER_W	-0,483781	0,2816976	-1,72	0,870	-1,037663	0,0701
KI	-0,673907	0,593198	-1,14	0,257	-1,840268	0,492455
KM	-0,877451	0,7784856	-1,13	0,260	-2,40813	0,6532275
KIxROA	11,155550	7,762438	1,44	0,152	-4,107159	26,41826
KIxDER_W	0,755986	0,3734823	2,02	0,044	0,216348	1,490336

KMxROA	9,986234	9,483632	1,05	0,293	-8,660733	28,6332
KMxDER_W	0,844375	0,5006131	1,69	0,092	-0,1399439	1,828693
AGE_W	0,005420	0,00353	1,54	0,126	-0,0015212	0,0123605
SIZE	-0,108300	0,0301773	-3,59	0,000	-0,1676354	-0,0489648
GROWTH_W	-0,517559	0,2388947	-2,17	0,031	-0,9872803	-0,0478383
COV	0,225949	0,0979592	2,31	0,022	0,0333386	0,4185586
Constan	2,751673	0,6450358	4,27	0,000	-1,483386	4,019959

Dengan merujuk kepada hasil pengujian yang telah dikerjakan oleh peneliti dalam Tabel 4.11 menggunakan model 2 (dua) penelitian menunjukkan hipotesis sebagai berikut:

Kinerja keuangan yang menggunakan proksi ROA dimoderasi oleh kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q dapat dilihat pada nilai koefisien sebesar 11,155550 dengan rentang signifikansi berada dibawah 10% yang ditunjukkan pada nilai $P > |t|$ sebesar 0,152 yang setelah dibagi dua menjadi 0,076. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa Hipotesis 3 yang menyatakan kinerja keuangan yang dimoderasi kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Struktur modal yang menggunakan proksi DER dimoderasi oleh kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q dapat dilihat pada nilai koefisien sebesar 0,755986 dengan rentang signifikansi berada dibawah 5% yang ditunjukkan pada nilai $P > |t|$ sebesar 0,044 yang setelah dibagi dua menjadi 0,022. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis 4 yang menyatakan struktur modal yang dimoderasi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Kinerja keuangan yang menggunakan proksi ROA dimoderasi oleh kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q dapat dilihat pada nilai koefisien sebesar 9,986234 dengan rentang signifikansi berada diatas 10% yang ditunjukkan pada nilai $P > |t|$ sebesar 0,293 yang setelah dibagi dua menjadi 0,147. Sehingga, ditarik kesimpulan bahwa hipotesis 5 yang menyatakan kinerja keuangan yang dimoderasi kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Struktur modal yang menggunakan proksi DER dimoderasi oleh kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q dapat dilihat pada nilai koefisien sebesar 0,844375 dengan rentang signifikansi berada dibawah 5% yang ditunjukkan pada nilai $P > |t|$ sebesar 0,092 yang setelah dibagi dua menjadi 0,046. Sehingga, ditarik kesimpulan bahwa Hipotesis 6 yang menyatakan struktur modal yang dimoderasi kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

4.4 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama, ditentukan melalui bukti empiris bahwa hipotesis yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan dianggap dapat diterima. Temuan pengujian ini menunjukkan bahwa salah satu faktor nilai suatu perusahaan dapat meningkat adalah kinerja keuangan. Atas hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Slamet Mudjijah, Zulvia Khalid, dan Diah Ayu Sekar Astuti (2019) menjelaskan adanya pengaruh positif dan signifikan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan kinerja keuangan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dikarenakan dengan perputaran aset yang maksimal

akan mendorong *profit margin* yang diperoleh perusahaan sehingga memiliki dampak peningkatan laba perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wulandari & Widyawati, 2019). Dengan mengaitkan teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan yang lebih baik dapat memberikan sinyal prospek positif kepada investor sehingga berpotensi mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk mungkin menandakan prospek negatif bagi investor, sehingga berdampak pada nilai perusahaan (Suparman, 2018).

4.7.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua, ditentukan melalui bukti empiris bahwa hipotesis yang menunjukkan adanya hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dianggap dapat diterima. Temuan pengujian ini menunjukkan bahwa salah satu faktor nilai suatu perusahaan dapat meningkat adalah struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suparman (2018) yang menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan ekuitas untuk mendukung aktivitas operasinya dan perusahaan juga memperoleh peningkatan fleksibilitas dalam melaksanakan kegiatan operasional dengan memanfaatkan hutang secara efektif, sehingga menghasilkan efisiensi dalam penghematan pajak dan biaya lainnya terbukti lebih signifikan daripada biaya bunga yang dikeluarkan sehingga dengan pertumbuhan struktur modal yang akan mendorong aktivitas operasi perusahaan dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan mengaitkan teori *Pecking Order Teori* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk membiayai aktivitas operasi dengan pendanaan utang terlebih dahulu sebelum ekuitas yang dapat memberi sinyal kepada investor tentang kesehatan keuangan perusahaan dan kinerja masa depan.

4.7.3 Peran Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga dan hipotesis keempat, ditentukan melalui bukti empiris bahwa hipotesis yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja keuangan dan struktur modal dimoderasi kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan dianggap dapat diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa salah satu aspek nilai suatu perusahaan dapat meningkat adalah kinerja perusahaan dan struktur modal yang dimoderasi kepemilikan institusional. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Noviania dan Atahaub et al., (2019) yang menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sebagai pemegang saham dapat mengoptimalkan pemanfaatan aset dan pengelolaan utang perusahaan guna mengantisipasi ketidak efisien yang dilakukan oleh manajemen (Pamungkas et al., 2022).

4.7.4 Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima, ditentukan melalui bukti empiris bahwa hipotesis yang menunjukkan adanya hubungan positif antara kinerja keuangan dimoderasi kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan namun hasil signifikansi berada diatas 10% sehingga dalam penelitian ini dianggap ditolak. Temuan pengujian ini menunjukkan bahwa kinerja yang dimoderasi kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Widyawati (2019) yang menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif dan tidak signifikan kinerja keuangan

yang dimoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan Rendahnya rata-rata nilai ROA pada penelitian ini dan rendahnya nilai kepemilikan saham manajemen yang masih dikuasai oleh keluarga bisa jadi menjadi penyebab tingkat kepemilikan saham tidak berpengaruh terhadap hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Wulandari & Widyawati, 2019).

4.7.5 Peran Kepemilikan Manajerial dalam Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam, ditentukan melalui bukti empiris bahwa hipotesis yang menunjukkan adanya hubungan positif antara struktur modal dimoderasi kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan dianggap dapat diterima. Temuan pengujian ini menunjukkan bahwa salah satu faktor nilai suatu perusahaan dapat meningkat adalah struktur modal yang dimoderasi kepemilikan manajerial. Temuan dari penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Noviania dan Atahaub et al., (2019) yang menjelaskan bahwa adanya tidak signifikan struktur modal yang dimoderasi kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan akan membuat manajemen lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan penggunaan utang yang dapat mendorong nilai perusahaan (Sumiyanti et al., 2019).(Purbawangsa & Suana, 2019)

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara kinerja keuangan, struktur modal, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) rentang waktu 2020-2022. Sementara itu, tujuan lain penelitian ini adalah melihat bagaimana peran corporate governance sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan, struktur modal, dan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, disimpulkan bahwa:

1. Kinerja keuangan yang menggunakan proksi ROA secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi Tobins'q.
2. Struktur modal yang menggunakan proksi DER secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q.
3. Kepemilikan Institusional sebagai moderasi dapat memperkuat kinerja keuangan yang menggunakan proksi ROA terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q.
4. Kepemilikan Institusional sebagai moderasi dapat memperkuat struktur modal yang menggunakan proksi DER terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q.
5. Kepemilikan manajerial sebagai moderasi tidak memiliki pengaruh kinerja keuangan yang menggunakan proksi ROA terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q.
6. Kepemilikan manajerial sebagai moderasi dapat memperkuat struktur modal yang menggunakan proksi DER terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi tobins'q.

5.2 Implikasi

Dari hasil penelitian ini, diharapkan terdapat beberapa implikasi yang dapat menambah wawasan bagi pihak yang menggunakan laporan keuangan. Berikut implikasi yang dapat diberikan oleh hasil penelitian ini:

1. Implikasi bagi investor: Investor dapat memanfaatkan hasil tersebut untuk menilai kinerja keuangan dan struktur modal perusahaan, sehingga dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.
2. Implikasi bagi manajemen perusahaan: Manajemen perusahaan dapat memanfaatkan hasil tersebut untuk meningkatkan kinerja keuangan dan struktur modal perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Implikasi bagi peneliti berikutnya: hasil tersebut dapat membagikan kontribusi bagi peneliti berikutnya dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam kinerja keuangan, struktur modal, nilai perusahaan, dan *corporate governance*.

5.3 Keterbatasan

Dari hasil penelitian, adanya keterbatasan dalam penelitian yang dapat diperhatikan, sebagaimana disampaikan di bawah:

1. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa data model 1 (belum diterapkan moderasi) dan model 2 (diterapkannya moderasi) tidak memiliki distribusi normal.
2. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa data model 1 (belum diterapkan moderasi) dan model 2 (diterapkannya moderasi) ditemukannya masalah heteroskedastisitas.
3. Hasil analisis data penelitian menunjukkan bahwa data model 2 (diterapkannya moderasi) ditemukannya multikolerasi yang disebabkan perkalian manual yang dilakukan terhadap variabel independen kepada variabel moderasi.
4. Dalam penelitian ini hanya digunakan empat variabel kontrol yakni umur perusahaan, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan covid.

5.4 Saran

Hasil penelitian ini, dengan segala keterbatasannya, diharapkan dapat memberikan wawasan bagi peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama. Wawasan ini dapat digunakan untuk menghasilkan penelitian yang lebih baik dengan memperhatikan saran-saran yang diberikan sebagai berikut:

1. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menambahkan jarak waktu penelitian, sehingga lebih relevan terhadap investor jangka panjang.
2. Diharapkan dapat memperpanjang durasi penelitian untuk penelitian berikutnya, sehingga temuan yang diperoleh lebih relevan dan bisa dimanfaatkan oleh investor yang berinvestasi dalam jangka panjang.
3. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan sampel perusahaan dari sektor industri yang lebih beragam, sehingga dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih komprehensif.
4. Sebagai saran untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lainnya agar dapat meninjau pengaruh yang lebih variatif terhadap nilai perusahaan
5. Penelitian berikutnya disarankan untuk dapat memperkaya penelitiannya dengan menambahkan variabel lain untuk mengetahui pengaruh yang lebih kompleks terhadap nilai perusahaan.

Referensi

- Akmalia, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aset Dan Profitabilitas Terhadap Potensi Terjadinya Financial Distress Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017). *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 3. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v3i1.4613>
- Akmalia, A., & Aliyah, S. A. (2022). *The Role Of Financial Performance In Mediating The Effect Of Institutional Ownership, Company Size And Sales Growth On Firm Value*.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.3.187-200>
- Anggraeni, A. A., & Dewi, H. P. (2022). Green Accounting and Corporate Social Responsibility Disclosure: Financial Performance of Mining Companies in Indonesia. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 10(1), 61–74. <https://doi.org/10.21107/jaffa.v10i1.14034>
- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4, 321. <https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i2.707>
- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3, 191–201.
- Atmaja, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*.
- Barokah, S., Ramlah, S., Candra, W., Pratama, T., Cahyani, R. N., & Purwanti, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2019-2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen Nusantara (JEAMA)*, 2, 22–28. <https://doi.org/10.55338/jeama.v2i1.57>
- Cahyaningrum, Y., Widodo, E., & Widuri, D. T. (2023). Triwikrama: Jurnal Ilmu Sosial Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi. *Triwikrama: Jurnal Ilmu Sosial*, 01, 50–60.
- Choirunnisyah, J., & Aisyah, E. N. (2022). Intellectual Capital and Firm Value: The Role of Financial Performance as Intervening Variable. *Journal of Economics, Finance And Management Studies*, 05(05). <https://doi.org/10.47191/jefms/v5-i5-11>
- Dayanty, A., & Setyowati, W. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan (Studi

- Empiris Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Magisma*, VIII.
<https://doi.org/10.35829/magisma.v8i2.88>
- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. In *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* (Vol. 2, Issue 1). Pengaruh Profitabilitas.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v2i1.7139>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. In *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara* (Vol. 4, Issue 1). <http://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/JAD/issue/view/49>
- Faradila, S., & Effendi, K. A. (2023). Analysis Of Financial Performance And Macroeconomic On Firm Value. *Jurnal Manajemen*, 27(2), 276–296.
<https://doi.org/10.24912/jm.v27i2.1255>
- Ingracia, M., Wijayanto, A., & Saryadi, S. (2022). The Mediating Effect of Company Performance on the Relationship Between Capital Structure and Firm Value in Food and Beverage Industry. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11(2), 35–44.
<https://doi.org/10.14710/jab.v11i2.45445>
- Kusuma, I. J., & Nuswantara (2021). The Effect of Good Corporate Governance on Firm Value. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 4(1), 1–8.
<https://doi.org/10.33005/ebgc.v1i1.14>
- Lastanti, H. S., & Salim, N. (2019). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(1), 27–40.
<https://doi.org/10.25105/jat.v5i1.4841>
- Lesmana, T., Iskandar, Y., & Heliani. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI. In *Juli-Desember* (Vol. 2020, Issue 2). <https://doi.org/10.32534/jpk.v7i2.1161>
- Madya, E., & Saleh, D. (2019). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang di Mediasi Kebijakan Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Bursa Efek Indonesia). In *Bongaya Journal of Research in Management* (Vol. 2). <https://doi.org/10.37888/bjrm.v2i2.197>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8.
- Mulyadi, & Mulyadi, H. D. (2022). Determinants of Financial Performance and Its Impact on Firm Value. *Accounting and Finance Studies*, 2(1), 77–102.
<https://doi.org/10.47153/afs21.3192022>

- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan: Efek moderasi Good Corporate Governance. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(Oktober), 391–415. <https://doi.org/10.24914/jeb.v22i2.2601>
- Noviyanti, D., & Ruslim, H. (2021). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan*. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i1.11285>
- Nugroho, W., & Budiman, S. H. (2022). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Firm Size on Firm Value in Property and Real Estate Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015–2019 Period. *International Journal of Accounting Finance in Asia Pasific*, 5(1), 12–23. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v5i1.1407>
- Octaviani, M. N., & Harahap, L. (2022). Corporate governance, firm value, institutional, ownership and corporate social responsibility. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 221–236. <https://doi.org/10.36407/akurasi.v4i3.542>
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., Hadi, S., Ekonomi, F., Universitas, B., & Surabaya, M. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. In *Jurnal Balance: Vol. XVI* (Issue 1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Pamungkas, I. D., Durya, N. P. M. A., & Suci, I. (2022). *Moderate Impact Of Good Corporate Governance In Financial Performance On Firm Value*. *Jurnal Akuntansi*, 12(3), 72–81. <https://doi.org/10.33369/jakuntansi.12.3.270-292>
- Purbawangsa, I. B., & Suana, I. W. (2019). Karakteristik Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Sebagai Determinan Struktur Modal, Kinerja Keuangan, serta Nilai Perusahaan. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 184. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i02.p06>
- Rahma, D. M., & Lastanti, H. S. (2023). Pengaruh Perataan Laba Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Pasar Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(1), 1–14. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i1.16233>
- Rosadi, V. P., & Indrawati, T. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JEBS (Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Sosial)*, 1.
- Serolin, A. (2023). Effect of Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Age and Size on Firm Value. *Research of Economics and Business*, 1(2), 95–104. <https://doi.org/10.58777/reb.v1i2.81>
- Setiawan, L. L., & Susanti, M. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1, 441–451. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.5013>
- Setiawanta, Y., Utomo, St. D., Pamungkas, I. D., & Ifada, L. M. (2021). *The Impact of Profitability on Firm Value: Does Environmental Performance Play a Mediation Role?* (Vol. 48, Issue 7). www.idx.co.id

- Siagian, A. O., Asrini, & Wijoyo, H. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Akuntansi Lingkungan, Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal IKRAITH-EKONOMIKA*, 5.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v5i3.25253>
- Sudirman, Kamaruddin, & Possumah, B. T. (2020). The Influence of Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, and Earning per Share on the Share Prices of Consumer Goods Industry Companies in Indonesia. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(7), 13428–13440.
- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Nurhayati, I., & Rijanti, T. (2021). The Relationship Between Profitability and Firm Value: Evidence From Manufacturing Industry in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 12(3), 466.
<https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n3p466>
- Sumiyanti, T., Nugroho, P., & Astuti, R. P. (2019). Pengaruh Struktur Modal (Der), Profitabilitas (Roa) Dan Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Moderasi Kepemilikan Manajerial (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2014-2018). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 5(2).
- Suparman. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*.
- Susesti, D. A., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020)*.
- Usry, A. K., Arniati, T., & Muslichah. (2022). *The Effect Of Board Of Commisioner On Firm Value With Capital Structure As An Intervening Variable* (Vol. 7, Issue 1).
<https://doi.org/10.51289/peta.v7i1.522>
- Wulandari, A., & Widyawati, D. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*.
- Yohana, Intan, A., Kalbuana, N., & Cahyadi, C. I. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). In *Jurnal Riset Akuntansi Politala* (Vol. 4, Issue 2). <http://jra.politala.ac.id/index.php/JRA/index>.
- Zuraida, I. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. <https://doi.org/10.32502/jab.v4i1.1828>