

BAB I

PENDAHULUAN

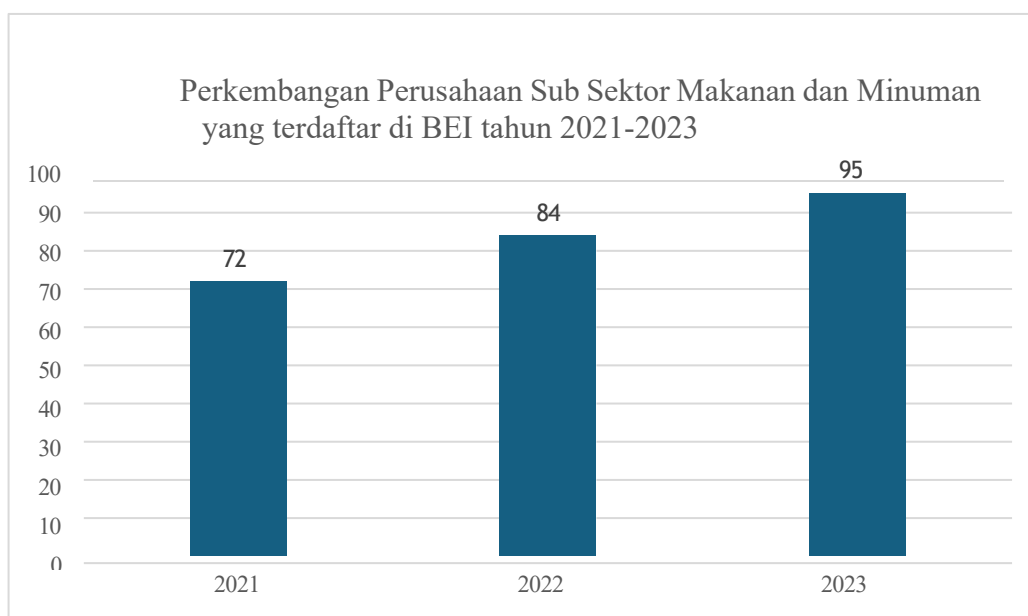
1.1 Latar Belakang

Perekonomian di dunia berkembang dengan pesat, yang menyebabkan semakin ketatnya persaingan antar perusahaan. Perusahaan adalah suatu entitas organisasi yang didirikan oleh perseorangan atau sekelompok orang yang memiliki tujuan untuk mendapatkan laba selama beroperasi. Seiring berkembangnya ekonomi Indonesia, setiap perusahaan atau entitas bisnis harus mempertahankan performanya agar tetap dapat bersaing di tengah trend persaingan global. Hal ini dapat dilihat berdasarkan semakin maraknya bisnis atau perusahaan yang bermunculan dengan tujuan utamanya memperoleh laba yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk mempertahankan eksistensinya dan agar entitas bisnis tetap bisa berjalan (*going concern*) dan menarik minat *stakeholders* untuk melakukan kegiatan investasi berupa pemberian dana pada perusahaan.

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar saham Indonesia mendapat perhatian yang cukup besar, salah satunya adalah beberapa sektor industri yang juga mendapat perhatian. Bisnis makanan dan minuman merupakan sektor yang menunjukkan pertumbuhan dan kemajuan berkelanjutan. Meningkatnya konsumsi masyarakat terhadap makanan dan minuman memberikan prospek yang signifikan bagi perusahaan yang bergerak di sektor ini untuk memperluas dan terlibat dalam upaya kompetitif. Oleh karena itu, perlu dilakukan kajian komprehensif terhadap perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam beberapa tahun terakhir.

Sektor makanan dan minuman mempunyai peranan penting dalam memberikan kontribusi terhadap kesejahteraan perekonomian Indonesia. Oleh karena itu, sektor ini termasuk di antara beberapa bidang yang diprioritaskan pemerintah dalam mendorong pembangunan industri sebagai penggerak utama perekonomian nasional. Industri makanan dan minuman dinilai Kementerian Perindustrian sebagai sektor yang sangat strategis dan memiliki potensi pertumbuhan dan kemajuan yang menjanjikan (Nugroho, 2023).

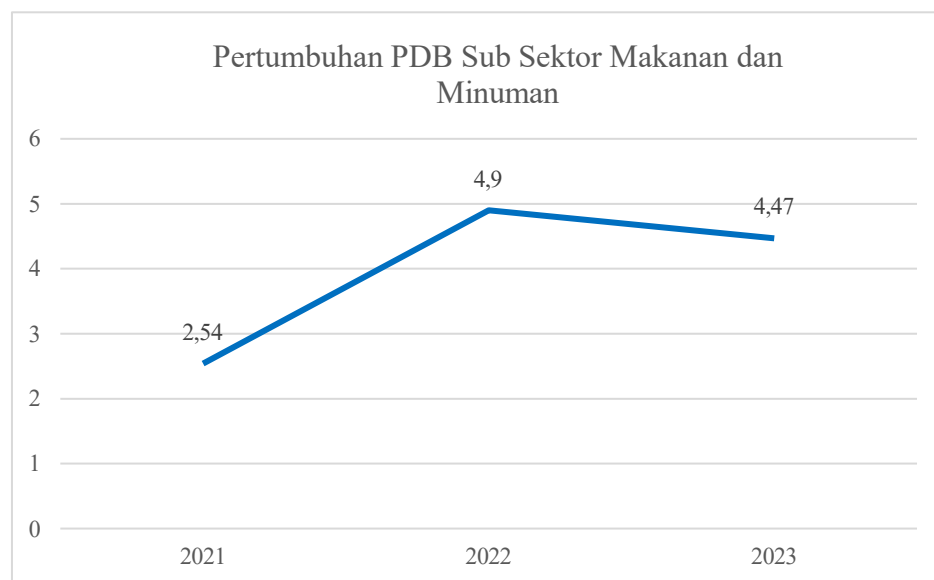
Industri makan dan minum merupakan suatu industri kebutuhan pokok sehari-hari karena menghasilkan produk untuk memenuhi kebutuhan dasar manusia. Namun dengan meningkatnya perkembangan jumlah perusahaan makanan dan minuman tidak menutup kemungkinan bahwa perusahaan akan terhindar dari kesulitan dalam mendapatkan profit. Hal ini cukup bahwa sektor ini menarik untuk diteliti. Berikut disajikan grafik jumlah perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama tahun 2021-2023.



Sumber: (idx.co.id)

Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan Makanan dan Minuman

Gambar 1.1 menunjukkan pertumbuhan jumlah perusahaan sub sektor makanan dan minuman dari tahun 2021-2023. Pada tahun 2021, jumlah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sejumlah 72 perusahaan. Kemudian pada tahun 2022, industri makanan dan minuman mengalami peningkatan menjadi 84 perusahaan yang terdaftar di BEI. Dan pada tahun 2023 terjadi peningkatan kembali menjadi 95 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.



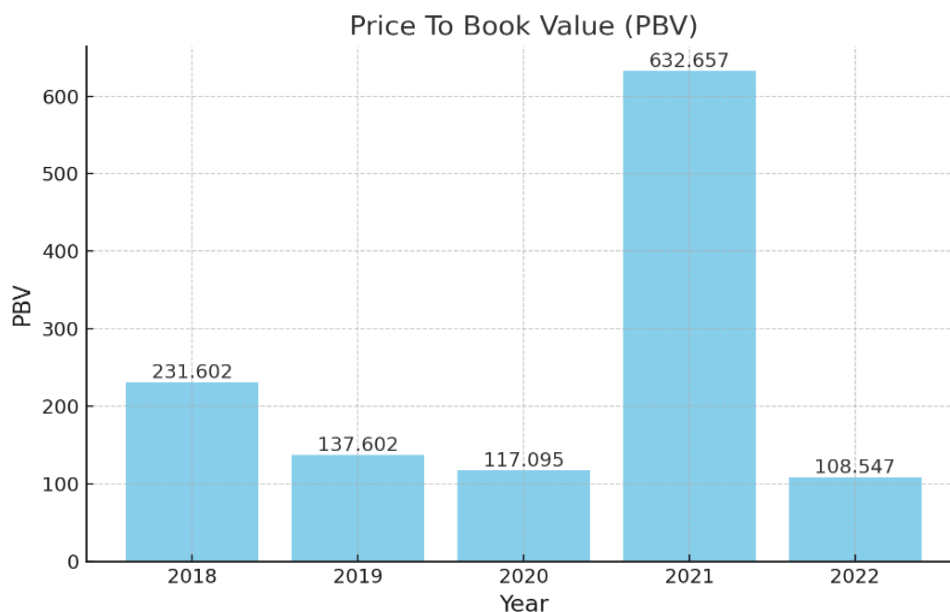
Sumber: (idx.co.id)

Gambar 1.2 Pertumbuhan PDB Sub-Sektor Makanan dan Minuman

Pada grafik yang ditunjukkan di atas, pendapatan yang didapatkan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Indonesia berdasarkan pertumbuhan PDB mengalami peningkatan dari 1,58% pada tahun 2020 ke 2021 sebesar 2,54% menjadi Rp775,10 triliun. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan produk domestik bruto (PDB) industri makanan dan minuman nasional atas dasar harga berlaku (ADHB) sebesar Rp1,12 kuadriliun pada 2021 (djkn.kemenkeu.go.id, 2023). Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat, produk

domestik bruto (PDB) atas dasar harga konstan (ADHK) industri makanan dan minuman sebesar Rp813,06 triliun pada 2022. Nilai itu naik 4,90% pada tahun 2022 dibandingkan pada tahun sebelumnya yang sebesar Rp775,10 triliun dan menjadi kontributor terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) industri pengolahan non migas pada tahun 2022 sebesar 38,35%. Pada tahun 2023, industri makanan dan minuman masih mampu tumbuh positif sebesar 4,47 persen, walaupun sedikit mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun 2022. Pada tahun 2023 dianggap sangat tepat untuk pertumbuhan industri makanan dan minuman. Sektor ini merupakan salah satu sektor strategis yang memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia, dengan terus berkembang sepanjang tahun 2023. Kontribusi sektor makanan dan minuman terhadap PDB industri nonmigas mencapai 39,10 persen, dan menyumbang 6,55 persen terhadap PDB nasional (Indonesia.go.id, 2024).

Pertumbuhan sektor makanan dan minuman yang terus menunjukkan tren positif dalam beberapa tahun terakhir memberikan kontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional. Namun, di tengah perkembangan tersebut, kinerja perusahaan dalam sektor ini juga menghadapi tantangan yang tercermin dalam nilai *Price to Book Value (PBV)*. Fluktuasi PBV menjadi salah satu indikator penting dalam menilai valuasi perusahaan dan menunjukkan bagaimana pasar menilai aset serta prospek bisnis perusahaan di sektor makanan dan minuman. Oleh karena itu, analisis terhadap PBV dapat memberikan gambaran mengenai stabilitas serta dinamika keuangan perusahaan dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi dan industri.



Sumber: (Akendy & Digdowiseiso, 2023)

Gambar 1.3 *Price to Book Value* Perusahaan Sektor Makanan & Minuman

Pada Gambar 1.3 menunjukkan bahwa nilai *Price to Book Value* (PBV) yang dihasilkan oleh setiap perusahaan cenderung mengalami fluktuasi dalam sektor makanan dan minuman, terutama selama periode 2018-2022. Gambar tersebut menggambarkan bahwa antara tahun 2018-2022, perusahaan mengalami penurunan yang cukup mencolok. Pada tahun 2018, rata-rata PBV mencapai 231,602, kemudian mengalami penurunan signifikan pada tahun 2019 sebesar 137,631, dan turun lebih lanjut pada tahun 2020 sebesar 117,095. Namun, pada tahun 2021, terjadi kenaikan yang sangat mencolok, dengan rata-rata PBV mencapai 632,657. Meskipun demikian, pada tahun 2022, perusahaan sektor makanan dan minuman mengalami penurunan yang cukup signifikan kembali, dengan rata-rata PBV sebesar 108,574. Hal tersebut bisa terjadi karena perusahaan sering mengalami kerugian sehingga perusahaan tersebut banyak

kehilangan aset, dari beberapa perusahaan mengalami fluktuasi yang terlalu signifikan pertahunnya.

Fluktuasi nilai *Price to Book Value* (PBV) dalam sektor makanan dan minuman selama periode 2018-2022 mencerminkan *volatilitas* kinerja keuangan perusahaan di industri ini. Penurunan signifikan PBV pada tahun 2022 menunjukkan adanya tantangan yang dihadapi, kondisi ini selaras dengan fenomena yang terjadi di beberapa perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), di mana sejumlah perusahaan mengalami kerugian selama periode 2021 hingga 2023.

PT Diamond Food Indonesia Tbk (DMND) mengalami penurunan kinerja keuangan yang signifikan. Berdasarkan laporan keuangan tahun 2021, perusahaan mencatat total pendapatan sebesar Rp 7,5 triliun dengan laba bersih sebesar Rp 300 miliar. Pada tahun 2022, pendapatan meningkat menjadi Rp 8 triliun, namun laba bersih menurun menjadi Rp 250 miliar. Pada tahun 2023, pendapatan stabil di angka Rp 8 triliun, tetapi perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 50 miliar (Bursa Efek Indonesia, 2023).

PT Wahana Inti Makmur Tbk (NASI), yang bergerak dalam industri beras, juga mengalami kerugian selama periode yang sama. Pada tahun 2021, perusahaan mencatat total pendapatan sebesar Rp 1,2 triliun dengan laba bersih sebesar Rp 80 miliar. Pada tahun 2022, pendapatan menurun menjadi Rp 1 triliun, dan laba bersih turun menjadi Rp 40 miliar. Pada tahun 2023, pendapatan tetap di Rp 1 triliun, namun perusahaan mencatat kerugian sebesar Rp 20 miliar (Bursa Efek Indonesia, 2023).

Saat ini, minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal diyakini semakin meningkat. Data Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan jumlah

investor pasar modal pada tahun 2020 meningkat sebesar 56% dibandingkan tahun 2019, dimana pasar saham tumbuh sebesar 53% (Kontan.id, 2021). BEI optimis bahwa peningkatan tersebut masih akan terus berlangsung pada tahun berikutnya. Investasi di pasar modal menawarkan beberapa produk diantaranya yaitu saham. berdasarkan data dari BEI per Agustus 2021 terdapat 749 emiten yang terdaftar di bursa. Investor memiliki banyak pilihan mengenai perusahaan mana yang akan memberikan keuntungan yang maksimal jika ditanamkan modal.

Dalam meningkatkan nilai perusahaan yang menjadi pertimbangan utama investor (Abdul *et al.*, 2023), pengawasan manajemen menjadi elemen penting untuk memastikan jalannya perusahaan tetap sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme pengawasan yang efektif adalah keberadaan komisaris independen. Komisaris independen memiliki posisi netral dan tidak memiliki hubungan kepentingan dengan manajemen maupun pemegang saham pengendali, sehingga dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif. Peran ini penting untuk mencegah konflik kepentingan dan memastikan keputusan manajerial diambil secara profesional. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen berkontribusi dalam menjaga kepercayaan investor, meminimalisasi praktik manipulatif, dan pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham (Tjahjadi *et al.*, 2021).

Komisaris independen berperan untuk memberikan pengawasan yang objektif terhadap manajemen perusahaan, sehingga dapat meminimalisasi potensi konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Ali *et al.* (2021) mengatakan keberadaan komisaris independen dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan melalui pengawasan yang lebih independen dan transparan. Hal memastikan bahwa keputusan manajemen perusahaan diambil

berdasarkan prinsip-prinsip profesionalisme dan integritas, sehingga berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Pembentukan dewan komisaris merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk memonitor kinerja manajer. Surat Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta BEJ Nomor: Kep-315/BEJ/06-2000 mengharuskan perusahaan yang terdaftar di bursa efek untuk memiliki dewan komisaris yang memonitor perusahaan agar tercipta *Good Corporate Governance* di Indonesia. Pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan telah menjadi fokus penelitian dalam beberapa tahun terakhir. Husnaini *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan dewan komisaris yang lebih independen cenderung memiliki tingkat manipulasi laporan keuangan yang lebih rendah. Hal ini berkontribusi pada peningkatan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja pasar dan nilai perusahaan. Dengan kata lain, keberadaan komisaris independen yang efektif dapat menjadi mekanisme penting untuk meningkatkan akuntabilitas perusahaan dan mendorong terciptanya nilai jangka panjang bagi pemegang saham.

Naik turunnya nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal (Lu *et al.*, 2010). Struktur modal akan mempengaruhi secara langsung status keuangan perusahaan, sehingga perlu bagi perusahaan untuk memperhatikan keputusan pendanaan dan struktur modal. Keputusan pendanaan dapat diambil dengan menganalisis sumber pendanaan perusahaan. Sumber tersebut dapat berupa modal atau hutang, kemudian dialokasikan pada kegiatan operasional perusahaan. Alokasi tersebut dapat berupa pembelian aktiva tetap atau penanaman modal. Struktur modal berdampak terhadap nilai perusahaan karena dana yang digunakan perusahaan diperoleh dari sumber internal dan eksternal

untuk mendorong kemajuan pertumbuhan perekonomian Indonesia (Raj *et al.*, 2022).

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur modal ini pada umumnya memiliki rasio hutang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan *Earning Per Share* atau laba per lembar saham yang diharapkan (Gunarwati *et al.*, 2020). Jadi, dengan struktur modal yang optimal meningkatkan nilai perusahaan menurut struktur modal perusahaan yang baik dapat menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal yang optimal pada sebuah perusahaan merupakan kombinasi dari hutang dan ekuitas yang mana memaksimalkan harga saham perusahaan. Manajemen perusahaan pada waktu tertentu menetapkan struktur modal yang telah ditargetkan untuk mengoptimalkan dan meningkatkan nilai perusahaan (Hapsari & Retnosari, 2023).

Struktur modal merupakan bauran sumber pendanaan permanen yang terdiri dari hutang (jangka panjang dan jangka pendek) dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi antara penggunaan hutang dan ekuitas yang dapat membentuk struktur pendanaan perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan dengan struktur modal yang seimbang antara hutang dan modal cenderung memiliki stabilitas finansial yang lebih baik dan mampu menarik investor lebih banyak. Pengelolaan struktur modal yang tepat juga dapat mengurangi risiko kebangkrutan dan meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi kondisi ekonomi yang tidak pasti (Saputri *et al.*, 2023)

Pemilihan variabel dalam penelitian ini didasarkan pada Teori Sinyal (*Signalling Theory*) dan Teori Keagenan (*Agency Theory*). *Agency Theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang dapat menjadi mekanisme pengawasan terhadap perilaku manajer, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham (Benoit, 2021). Penggunaan hutang yang optimal akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penerapan *good corporate governance* juga dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Teori Sinyal mengemukakan bahwa informasi keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Bafera & Kleinert, 2022). Investor akan tertarik menanamkan sahamnya pada perusahaan yang dimana informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Fenomena laporan keuangan yang dipublikasikan menunjukkan peran dari *signaling theory*. *Signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Bafera & Kleinert, 2022).

Berapa hasil penelitian sebelumnya yang relevan terkait komisaris independen yang dilakukan Hidayat *et al.* (2021), Marini & Marina (2019), Sari & Pratiwi (2023) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gusriandari *et al.* (2022) dan Saragih dan Tampubolon (2023) menemukan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Wardani & Djando (2022), Mujahidin *et al.* (2021) serta Kusuma & Rosady (2018) menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, Jadi semakin besar struktur modal perusahaan maka semakin besar nilai perusahaannya. Sementara itu, Rahmawati *et al.* (2021) menyatakan tidak ada pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian di atas menyebabkan diperlukan adanya variabel moderasi yaitu kinerja keuangan. Kinerja keuangan mencerminkan keadaan kesehatan dan prospek perusahaan yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh komisaris independen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Tien *et al.*, 2019).

Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran posisi keuangan suatu entitas yang dianalisis menggunakan alat analisis keuangan. Rasio-rasio keuangan yang diterbitkan secara berkala oleh emiten mencerminkan performa perusahaan dan menjadi dasar utama bagi investor dalam menilai prospek jangka panjang perusahaan (Endri & Fathony, 2020). Dengan demikian, kinerja keuangan memiliki fungsi penting sebagai indikator penilaian pasar terhadap efektivitas keputusan manajerial.

Kinerja keuangan yang baik dapat memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan karena menunjukkan bahwa fungsi pengawasan berjalan secara efektif dan sejalan dengan tujuan penciptaan nilai. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat mengindikasikan lemahnya pengawasan, sehingga kehadiran komisaris independen menjadi kurang bernilai

di mata investor. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ardhia, 2023) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap hubungan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Demikian pula dengan struktur modal kinerja keuangan memegang peranan krusial dalam menentukan apakah keputusan pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang solid cenderung memiliki kemampuan lebih besar dalam mengelola kewajiban keuangan dan meminimalkan risiko kebangkrutan, sehingga struktur modal yang digunakan dapat dioptimalkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya pada perusahaan dengan kinerja keuangan yang rendah struktur modal yang agresif justru dapat memperbesar risiko finansial dan menurunkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh (Irianto, 2020) menyatakan bahwa kinerja keuangan mampu memperkuat hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ferriswara *et al.* (2022) memiliki keterkaitan yang signifikan dengan penelitian ini. Kedua penelitian ini, sama-sama berfokus pada pengaruh tata kelola perusahaan dan struktur modal terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ferriswara *et al.* (2022) menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan.

Sebaliknya, kinerja keuangan ditemukan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mengingat kompleksitas faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, penelitian ini mempertimbangkan peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan mencerminkan kondisi kesehatan dan prospek perusahaan, sehingga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Tien *et al.*, 2019). Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran posisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan alat analisis keuangan. Kinerja keuangan suatu perusahaan tercermin dari rasio-rasio keuangan yang diterbitkan secara berkala oleh emiten. Rasio keuangan digunakan sebagai acuan untuk menganalisis kinerja jangka panjang suatu perusahaan. Biasanya rasio keuangan ini dianggap paling fleksibel dan sederhana oleh investor karena dapat memberikan jawaban yang diinginkannya (Endri & Fathony, 2020).

Meskipun telah banyak penelitian yang mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, masih terdapat beberapa kesenjangan yang perlu diteliti lebih lanjut. Pertama, sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada sektor barang konsumsi secara umum atau sektor pertambangan, sementara penelitian spesifik pada sub-sektor makanan dan minuman masih terbatas. Kedua, meskipun struktur modal telah banyak diteliti, peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan masih perlu eksplorasi lebih lanjut, terutama dalam hal industri makanan dan minuman di Indonesia. Ketiga, Soa *et al.* (2020) telah mengungkapkan peran

moderasi kepemilikan institusional dalam hubungan antara risiko kebangkrutan dan nilai perusahaan, namun peran moderasi kinerja keuangan dalam hubungan antara komisaris independen dan nilai perusahaan masih belum banyak dieksplorasi (Soa *et al.*, 2020). Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan meneliti pengaruh komisaris independen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, khusus pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Studi ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai keuangan perusahaan secara signifikan dengan meneliti peran moderasi kinerja keuangan dan mengungkap hubungan yang lebih rumit antara variabel-variabel ini. Hal ini akan membantu para pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan mereka mengenai investasi dan manajemen perusahaan. Diharapkan bahwa temuan penelitian ini akan menjadi dasar bagi terciptanya regulasi yang lebih efisien yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam industri makanan dan minuman serta mendorong ekspansi ekonomi jangka panjang.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena dan fokus penelitian yang telah dijelaskan dalam latar belakang, maka permasalahan-permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan?

4. Apakah kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai Perusahaan.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini didasarkan atas rumusan masalah yang dibuat.

Adapun tujuan penelitian ini untuk mengetahui dan menganalisis berikut ini.

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh komisaris independen terhadap nilai Perusahaan.
3. Pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi struktur modal terhadap nilai Perusahaan.
4. Pengaruh kinerja keuangan dalam memoderasi komisaris independen terhadap nilai Perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan kajian tambahan mengenai komisaris independen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.
2. Kegunaan Praktis, Hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan masukan kepada perusahaan dalam mengimplementasikan peran komisaris independen secara efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian dapat digunakan sebagai referensi dalam menentukan struktur modal yang optimal, yaitu kombinasi hutang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan kinerja keuangan sekaligus mengurangi risiko keuangan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada tesis ini mengacu pada Pedoman Penulisan Tesis Dan Disertasi (2013), yang terdiri dari 4 bab sebagai berikut.

Bab I adalah Pendahuluan. Bab yang menguraikan secara singkat latar belakang penelitian yang menjadi pokok pikiran, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II adalah Tinjauan Pustaka. Bab yang memuat uraian sistematis tentang landasan teori penelitian ini.

Bab III adalah Kerangka konseptual dan hipotesis. Bab yang berisi mengenai kajian teoritis dan empiris mengenai masalah penelitian ini serta pengembangan hipotesisnya.

Bab IV adalah Metode penelitian. Bab ini berisikan penjelasan mengenai jenis penelitian, rancangan penelitian, tempat dan lokasi penelitian, serta teknik pengumpulan data dan analisisnya.

Bab V hasil penelitian, bab ini berisi terkait dengan deskripsi data penelitian, penyajian hasil penelitian memuat deskripsi sistematik tentang data dan temuan yang diperoleh. Deskripsi hasil penelitian dapat berupa narasi yang disertai analisis statistik, pengujian hipotesis, tabel, grafik dan gambar.

Bab VI pembahasan, bab ini berisi pembahasan untuk menjawab pertanyaan penelitian atau rumusan masalah, menafsirkan temuan-temuan, mengintegrasikan hasil dan temuan pada ilmu atau teori yang telah mapan, atau memodifikasi teori yang sudah ada.

Bab VII penutup, bab ini berisi terkait kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya. Kesimpulan merupakan pernyataan singkat yang dijabarkan dari hasil penelitian dan

pembahasan. Keterbatasan penelitian menguraikan hal-hal yang membatasi penelitian. Saran dibuat berdasarkan hasil penelitian dan pertimbangan peneliti yang ditujukan kepada para peneliti lain yang akan melanjutkan atau mengembangkan penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Signalling Theory

Signalling theory adalah salah satu teori yang menjelaskan bagaimana informasi asimetris dapat diminimalisir dalam sebuah transaksi. Teori ini berpendapat bahwa pihak yang memiliki informasi lebih baik (*insider*) dapat memberikan sinyal tertentu untuk mengurangi asimetri informasi tersebut (Bafera & Kleinert, 2022). Dalam konteks perusahaan, manajer sebagai pihak dalam (*insider*) memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar (*outsider*) seperti investor.

Menurut Nigam & Granados (2023), teori sinyal menjelaskan bagaimana suatu tindakan perusahaan dapat digunakan sebagai sinyal bagi pihak lain. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa pengungkapan informasi keuangan maupun non-keuangan. Informasi yang diungkapkan oleh perusahaan diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat.

Dalam kaitannya dengan struktur modal, perusahaan dapat memberikan sinyal melalui keputusan pendanaan yang diambil. Misalnya, perusahaan yang memiliki prospek yang baik cenderung akan memilih pendanaan melalui penerbitan saham baru dibandingkan dengan hutang (Ngoc *et al.*, 2023). Hal ini karena penerbitan saham baru dapat diartikan sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan.

Selain itu, perusahaan juga dapat memberikan sinyal melalui kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik cenderung akan membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki prospek yang kurang baik (Wahjudi, 2020). Hal ini karena pembayaran dividen yang tinggi dapat diartikan sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat dan prospek yang baik di masa depan.

Teori sinyal juga dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana komisaris independen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang menerapkan praktik komisaris independen yang baik dapat memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan transparan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Ferriswara *et al.*, 2022).

2.1.2 Agency Theory

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer) dalam suatu organisasi (Onjewu *et al.*, 2023). Dalam teori ini, diasumsikan bahwa manajer (agen) memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemilik (prinsipal) dan berusaha untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri. Hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan antara agen dan prinsipal, yang dikenal sebagai masalah keagenan (*agency problem*).

Masalah keagenan terjadi karena adanya asimetri informasi, dimana manajer sebagai agen memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan pemilik sebagai prinsipal. Hal ini dapat mendorong manajer untuk bertindak oportunistik, misalnya dengan memanipulasi laporan keuangan, memilih proyek yang menguntungkan diri sendiri, atau mengorbankan kepentingan pemilik demi kepentingan pribadi (Khandelwal *et al.*, 2023).

Untuk mengatasi masalah keagenan, prinsipal dapat menerapkan mekanisme pengawasan (*monitoring*) dan insentif (*incentive*) yang sesuai. Mekanisme pengawasan dapat dilakukan melalui penerapan peran dewan komisaris dan komite audit dalam mengawasi kinerja manajer. Sementara insentif dapat diberikan dalam bentuk kompensasi yang sesuai dengan kinerja manajer (Liu & Liu, 2022).

Agency theory juga dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan struktur modal yang optimal dapat mengurangi masalah keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan. Misalnya, penggunaan hutang dapat mengurangi masalah *free cash flow*, dimana manajer cenderung menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan pribadi daripada menginvestasikannya dalam proyek yang menguntungkan (Legesse *et al.*, 2021).

2.1.3 Komisaris Independen

Dewan Komisaris memiliki peran signifikan terkait dengan upaya pengawasan dan pemberian nasihat pada para direksi di suatu organisasi. Tugas mereka termasuk menetapkan strategi jangka panjang, memastikan kepatuhan perusahaan terhadap hukum dan etika bisnis, serta memantau operasi perusahaan. Anggota dewan komisaris yang dikenal sebagai komisaris independen dipilih berdasarkan pengalaman mereka yang dianggap berharga bagi perusahaan. Mereka bukan karyawan atau individu yang terlibat secara langsung dengan perusahaan, tetapi mereka memiliki keahlian untuk mengawasi tindakan dewan komisaris dan memonitor operasional perusahaan (Eksandy, 2018).

Dewan Komisaris memiliki peran yang amat signifikan dalam menjalankan berbagai prinsip *Good Corporate Governance*. Dewan Komisaris bertanggung

jawab dalam pemantauan operasi perusahaan dan memastikan bahwa prinsip akuntabilitas sudah diterapkan. Untuk menjaga kinerja keuangan yang baik, dewan komisaris bertanggung jawab untuk kepentingan perusahaan dengan menghindari kepentingan pribadi. Sebagai konsekuensi dari tanggung jawab di atas, dewan komisaris memiliki kewenangan untuk memberikan petunjuk kepada direksi mengenai keputusan yang terkait dengan operasional perusahaan. Namun, dewan komisaris tidak terlibat langsung dalam proses pengambilan keputusan tersebut.

Keputusan yang diambil oleh dewan komisaris yang lebih besar dianggap lebih representatif pada kepentingan stakeholder perusahaan daripada dengan lebih sedikit dewan komisaris. Alasan ini adalah karena kehadiran jumlah dewan komisaris yang tinggi didasarkan pada persetujuan untuk menangani konflik kepentingan yang muncul di antara mereka. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa organisasi telah beroperasi secara efisien dan efektif, karena telah sejalan dengan kepentingan stakeholder serta memastikan pelaksanaan *Good Corporate governance*. Ini dianggap efisien karena dewan komisaris bertanggung jawab serta peranan penting dalam melakukan tata kelola dan mengamati kinerja manajemen (De Lavanda & Meiden, 2022)

Dewan Komisaris Independen ialah kelompok dari komisaris tetapi bukan bagian dari pemegang saham pengendali, bagian keuangan, manajemen, dan dewan komisaris lainnya, juga terbebas dari hubungan apapun yang bisa mempengaruhi kinerjanya untuk berbuat secara independen (Hidayat *et al.*, 2021). Dewan komisaris independen bertugas mengawasi, mengelola manajer, dan sebagai penyeimbang proses pengambilan keputusan dewan. Dewan

komisaris independen juga dibutuhkan untuk menjembatani antara manajer dengan pemegang saham.

Komisaris independen yaitu keberagaman yang dijadikan sebagai tolak ukur dalam perusahaan tersebut efektif dan efisien . Komposisi dewan komisaris bisa diketahui melalui usia, jenis kelamin, pendidikan, serta pengalaman kerja. Komisaris independen yang tepat diharapkan mampu memberi manfaat positif bagi perusahaan dalam jangka panjang serta memberi nilai tambah untuk pemilik saham (Firda *et al.*, 2022).

Komisaris independen mengawasi dan mengarahkan kegiatan direktur serta menjamin pengelolaan yang dijalankan sesuai dengan strategi perusahaan. Menurut Widianingsih (2018), dengan adanya pengawasan dapat menjadi efisien dan meningkatkan daya saing perusahaan karena tidak ada yang buat untuk memenuhi kebutuhan sepihak. Berdasarkan peraturan yang dikeluarkan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan), dengan pencatatan pada NOMOR 33 /POJK.04/2014 BAB III pasal 20 menyatakan jumlah dewan komisaris independen tidak kurang dari 30% dari semua anggota dewan. Komisaris independen dipilih dihentikan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi atau perbandingan antara modal asing (hhutang) dan modal sendiri (ekuitas) yang digunakan perusahaan dalam pembiayaan operasional dan investasinya (Kontuš *et al.*, 2022). Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori struktur modal yang paling populer adalah teori trade-off dan teori pecking order. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan menentukan

struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan hutang (Agyei *et al.*, 2020). Sedangkan teori *pecking order* berpendapat bahwa perusahaan cenderung memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal (Yıldırım & Çelik, 2020).

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis (Boateng *et al.*, 2022). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal, sehingga dapat menggunakan hutang lebih banyak. Sementara itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan modal yang lebih besar, sehingga lebih bergantung pada pendanaan eksternal.

Risiko yang semakin tinggi terkait dengan hutang dalam jumlah yang besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang tinggi diakibatkan oleh hutang yang besar akan menaikannya (Ngoc *et al.*, 2023). Menurut Boateng *et al.* (2022) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal. Pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dapat membantu manajer keuangan dalam mengambil keputusan struktur modal selain pemahaman tentang pengertian dari struktur modal. Faktor-faktor tersebut antara lain yaitu:

- 1) Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman atau hutang yang lebih besar yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya relatif lebih stabil.

2) Struktur Aktiva

Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan agunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.

3) *Leverage* Operasi

Jika dalam suatu perusahaan tingkat leverage kecil, maka kurang mampu untuk menaikkan penggunaan *leverage* keuangan (hutang).

4) Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi, cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena tingginya biaya emisi saham dibandingkan dengan biaya pengeluaran obligasi.

5) Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan penggunaan *internal financing* yang lebih besar dapat menurunkan penggunaan hutang (rasio hutang).

6) Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi Perusahaan dengan pajak tinggi. Sehingga semakin tinggi pajak Perusahaan, maka semakin besar *leverage* dan keuntungan dari penggunaan hutang.

Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Kontuš *et al.*, 2022). Menurut Hirdinis M. (2019) alat ukur yang bisa digunakan untuk dapat melihat besarnya struktur modal adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). DAR yaitu perbandingan hutang lancar dengan hutang jangka panjang dengan jumlah seluruh aktiva

diketahui, sedangkan DER adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit.

Rasio yang umum digunakan untuk melihat pengaruh dari kreditor baik yang digunakan sebagai tambahan modal maupun sumber dana untuk pembelian aktiva adalah rasio hutang yaitu dilihat dari struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (Nukala & Rao, 2021). Menurut Harinurdin (2023), rasio DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Semakin besar rasio DER maka semakin besar pula penggunaan dana hutang atas ekuitas yang dilakukan oleh perusahaan. Penggunaan dana hutang tersebut dapat berdampak pada persediaan dana untuk memenuhi pendanaan perusahaan.

Total liabilitas merupakan total hutang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total ekuitas merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar/kreditor (Tarighi *et al.*, 2024).

2.1.5 Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan memiliki tujuan pencapaiannya yaitu memaksimalkan laba perusahaan. Tidak hanya itu, banyak perusahaan yang memiliki tujuan lainnya seperti memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yaitu kinerja perusahaan yang digambarkan oleh harga saham dibentuk dengan permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap

kinerja Perusahaan (Amimakmur *et al.*, 2024). Selain itu, nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal (Danielson, 2023).

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Suteja *et al.*, 2023). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Cheng *et al.*, 2021).

Nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya dapat menggambarkan keadaan pemiliknya (Salehi *et al.*, 2022). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan menunjukkan semakin tinggi pula kemakmuran atau tingkat kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Oleh karena itu, apabila tingkat kesejahteraan pemegang perusahaan tinggi, maka tujuan perusahaan akan tercapai.

Terdapat beberapa konsep yang dapat menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, intrinsik, likuidasi, nilai buku, dan nilai pasar (Vayas-Ortega *et al.*, 2020). Selain itu, juga terdapat banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian perusahaan diantaranya yaitu; pendekatan laba, arus kas, dividen, aktiva, harga saham dan *Economic Value Added* (EVA).

Penjelasan mengenai pendekatan yang bisa dilakukan untuk mengetahui nilai perusahaan yaitu antara lain.

- 1) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*
- 2) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
- 3) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
- 4) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
- 5) Pendekatan harga saham.
- 6) Pendekatan *Economic Value Added*.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Sukmadilaga *et al.*, 2023). Indikator lain yang terkait adalah nilai buku per saham atau *book value per share*, yakni perbandingan antara modal (*common equity*) dengan jumlah saham yang beredar (*shares outstanding*) (Luehlfling *et al.*, 2023). Dalam hal ini, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Harinurdin, 2023). PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Jagirdar & Gupta, 2023).

2.1.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu yang dapat dilihat dari laporan keuangan (Alecsoiu *et al.*, 2022). Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator penting dalam menilai keberhasilan dan prospek perusahaan di masa depan. Kinerja keuangan yang baik

dapat memberikan sinyal positif kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya. Nagu (2020) menyatakan bahwa pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan memanfaatkan strategi atau pendekatan yang bersumber dari pasar (dalam bentuk pengembalian investor), akuntansi (dalam bentuk pengembalian akuntansi), dan perseptual (melalui survei).

Penilaian kinerja perusahaan berbeda-beda karena tergantung kepada ruang lingkup bisnis yang dijalankan. Secara umum ada lima tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu Perusahaan (Bărbuță-Mișu *et al.*, 2019), yaitu.

- 1) Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan. *Review* disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah di buat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan dapat dipertanggungjawabkan.
- 2) Melakukan perhitungan. Penerapan metode perhitungan di sini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.
- 3) Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh. Dari hasil perhitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum dipergunakan untuk melakukan perbandingan ini yaitu dengan *time series analysis* dan *cross sectional approach*.
- 4) Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan. Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah

setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami.

- 5) Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan. Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

Pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan memiliki beberapa tujuan yaitu pertama untuk mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan dimana menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi pada saat ditagih. Tujuan kedua untuk mengetahui tingkat solvabilitas suatu perusahaan dimana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan dilikuidasi. Ketiga untuk mengetahui tingkat profitabilitas dan rentabilitas suatu perusahaan dimana merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu yang dibandingkan dengan penggunaan aset secara produktif. Tujuan terakhir adalah untuk mengetahui tingkat aktivitas usaha suatu perusahaan dimana merupakan kemampuan perusahaan untuk menjalankan serta mempertahankan usaha yang dijalankannya supaya tetap dalam keadaan stabil yang diukur melalui kemampuan perusahaan untuk membayar pokok hutang serta beban bunga secara tepat waktu serta pembayaran dividen secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami kesulitan atau krisis keuangan (Alecsoiu *et al.*, 2022).

Salah satu alat analisis untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan satu dari beberapa cara yang dapat digunakan dalam menganalisis keadaan keuangan perusahaan, hal ini yang sangat umum dilakukan di mana hasilnya akan memberikan pengukuran relatif dari operasi. Dalam praktiknya ada berbagai macam jenis rasio keuangan yang dapat dipergunakan dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Masing-masing jenis rasio yang digunakan akan memberikan arti tertentu tentang posisi yang diinginkan (Lukason & Valgenberg, 2021). Berikut ini yang termasuk ke dalam rasio keuangan, diantaranya.

- 1) Rasio likuiditas, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih maka akan mampu dalam memenuhi hutang tersebut terutama hutang yang sudah jatuh tempo.
- 2) Rasio solvabilitas (*leverage*), rasio yang dipergunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva dari perusahaan dibiayai dengan hutang. Dalam arti yang luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas dipergunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).
- 3) Rasio aktivitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Rasio aktivitas juga digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari.

- 4) Rasio profitabilitas, adalah rasio yang digunakan dalam menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan melalui laba yang dihasilkan dari penjualan serta pendapatan investasi.
- 5) Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), rasio yang dipergunakan dalam menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian serta sektor usahanya.
- 6) Rasio penilaian (*valuation ratio*), rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi seperti rasio harga saham terhadap pendapatan serta rasio nilai pasar saham terhadap nilai buku (Jagirdar & Gupta, 2023).

Tujuan penilaian kinerja keuangan menurut Mlawu *et al.* (2023) yaitu untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal dan profitabilitas yang di capai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya, dan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

2.2 Tinjauan Empiris

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan relevan dengan penelitian ini, namun terdapat beberapa perbedaan aspek seperti penelitian yang dilakukan oleh Ferriswara *et al.* (2022), Ardhia *et al.* (2023), Irianto (2020), Tjahjadi *et al.* (2021) dan Ngoc *et al.* (2023). Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Ferriswara *et al.* (2022) memiliki kesamaan fokus dengan penelitian yang akan dilakukan, yaitu menguji pengaruh *corporate governance* dan struktur

modal terhadap nilai perusahaan. Namun, terdapat beberapa perbedaan penting antara penelitian tersebut dengan penelitian ini. Pertama, penelitian Ferriswara *et al.* (2022) dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII), sedangkan penelitian ini akan berfokus pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, penelitian Ferriswara *et al.* (2022) tidak memasukkan variabel kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, sementara penelitian ini akan menguji peran kinerja keuangan dalam memoderasi hubungan antara *corporate governance*, struktur modal, dan nilai perusahaan.

Temuan penelitian Ferriswara *et al.* (2022) menunjukkan bahwa hanya kinerja keuangan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *corporate governance* dan struktur modal tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa *corporate governance* dan struktur modal juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik industri, periode penelitian, dan penggunaan proksi variabel. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai peran *corporate governance*, struktur modal, dan kinerja keuangan dalam mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor industri makanan dan minuman di Indonesia.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Ardhia (2023) relevan dengan penelitian ini karena sama-sama membahas faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan menyoroti hubungan GCG (dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) sebelum dan sesudah dimoderasi oleh kinerja

keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan adanya peningkatan mekanisme (GCG) dan kinerja keuangan akan muncul kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini akan meneliti pengaruh struktur modal dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Meskipun terdapat perbedaan dalam variabel utama, keduanya mengakui pentingnya kinerja keuangan dan peran moderasi dalam memperkuat hubungan antara determinan keuangan dan nilai perusahaan. Perbedaan utama adalah konteks industri yang diteliti, penelitian sebelumnya berfokus pada perusahaan asuransi, sedangkan penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023.

Penelitian Irianto Irianto (2020) memiliki kesamaan fokus dengan penelitian ini, yaitu menganalisis pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Namun demikian, terdapat beberapa perbedaan penting antara penelitian tersebut dengan penelitian ini. Pertama, penelitian Irianto (2020) menggunakan variabel struktur modal dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian ini akan berfokus pada komisaris independen dan struktur modal. Kedua, penelitian Irianto (2020) menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian ini juga menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara komisaris independen, struktur modal, dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Irianto (2020) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh kinerja

keuangan. Kinerja keuangan mampu menurunkan utang jangka panjang sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi pengaruh tersebut tidak dimoderasi oleh kinerja keuangan. Hal ini disebabkan oleh laba yang diperoleh perusahaan tidak digunakan untuk menambah aset perusahaan sehingga tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik industri, periode penelitian, serta penggunaan proksi variabel. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai peran komisaris independen, struktur modal, dan kinerja keuangan dalam memengaruhi nilai perusahaan pada subsektor industri makanan dan minuman di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Tjahjadi *et al.* (2021), yang memberikan wawasan yang relevan dengan penelitian ini. Mereka menganalisis pengaruh *good corporate governance* (GCG) yang diproksikan dengan ukuran dan pendidikan dewan komisaris serta tim manajemen puncak terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan (*corporate sustainability performance*) menggunakan pendekatan *Triple Bottom Line* (TBL) pada perusahaan non-keuangan di Indonesia. Temuan mereka menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja ekonomi, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja lingkungan dan sosial. Di sisi lain, pendidikan presiden dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja ekonomi dan lingkungan, serta tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja sosial. Selanjutnya, ukuran tim manajemen puncak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja ekonomi dan lingkungan, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja sosial. Terkait

pendidikan CEO, mereka menemukan bahwa pendidikan CEO berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja ekonomi, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja lingkungan dan sosial (Tjahjadi *et al.*, 2021).

Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan mendasar dengan penelitian ini. Pertama, fokus penelitian Tjahjadi *et al.* (2021) adalah pada analisis pengaruh karakteristik GCG terhadap kinerja keberlanjutan perusahaan, sedangkan penelitian ini berfokus pada pengaruh GCG dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Kedua, sampel penelitian Tjahjadi *et al.* (2021) mencakup seluruh perusahaan non-keuangan di Indonesia, sementara penelitian ini berfokus pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman. Ketiga, variabel dependen yang digunakan Tjahjadi *et al.* (2021) adalah kinerja keberlanjutan perusahaan, sedangkan dalam kajian ini, variabel dependen adalah nilai perusahaan. Perbedaan-perbedaan ini menunjukkan bahwa penelitian ini memiliki fokus yang berbeda dan memberikan kontribusi baru dalam memahami determinan nilai perusahaan, khususnya dalam industri makanan dan minuman di Indonesia (Tjahjadi *et al.*, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Ngoc *et al.* (2023) memberikan wawasan yang relevan dengan penelitian ini. Mereka menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam. Temuan menunjukkan bahwa rasio hutang menunjukkan pengaruh positif pada ROA, ROE, dan Tobin's Q, dengan Tobin's Q menunjukkan dampak yang paling menonjol dan ROA menunjukkan dampak yang paling lemah. Namun, rasio hutang jangka panjang tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Menariknya, rasio hutang jangka pendek dan jangka panjang memiliki efek negatif pada ROA, ROE, dan Tobin's Q, dengan dampak paling

besar pada penurunan Tobin's Q. Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis menawarkan rekomendasi berharga kepada perusahaan, investor, pemimpin bisnis, dan pembuat kebijakan untuk membuat keputusan yang tepat dalam memilih struktur modal yang optimal dan masuk akal.

Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan mendasar dengan penelitian ini. Pertama, fokus penelitian Ngoc *et al.* (2023) adalah pada analisis dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian ini berfokus pada pengaruh *good corporate governance* (GCG) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Kedua, sampel penelitian Ngoc *et al.* mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di pasar saham Vietnam, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tertentu. Ketiga, variabel dependen yang digunakan dalam studi Ngoc *et al.* adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan ROA, ROE, dan Tobin's Q, sedangkan dalam penelitian ini, variabel dependen adalah nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Perbedaan-perbedaan ini menunjukkan bahwa penelitian ini memiliki fokus yang berbeda dan memberikan kontribusi baru dalam memahami determinan nilai perusahaan, khususnya dengan memasukkan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dan mempertimbangkan aspek *good corporate governance* dalam konteks perusahaan yang terdaftar di BEI.