

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Gagasan tentang nilai perusahaan yang mewakili valuasi pasar suatu organisasi, sangat penting dalam bidang bisnis dan keuangan. Valuasi pasar suatu perusahaan mencerminkan reputasinya yang kokoh dan kemampuannya untuk menaikkan harga sahamnya demi keuntungan pemiliknya. Pemilik usaha maupun investor juga mengharapkan nilai perusahaan yang terus bertumbuh sehingga nilai perusahaan meningkat secara berkelanjutan. Dimana, mengindikasikan bahwa bisnis bergerak sesuai dengan tujuan. Perusahaan terus berupaya mempertahankan keunggulan bisnisnya seiring dengan pertumbuhan yang dicapainya dimana upaya terserbut berkaitan erat dengan strategi yang dirancang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai-nilai ini menunjukkan potensi masa depan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan berkembang sehingga peningkatan nilai perusahaan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi dengan membeli sahamnya.

Performa suatu perusahaan dan prospek masa depan merupakan elemen utama yang mempengaruhi reputasi atau nilai suatu perusahaan. Kriteria ini sangat penting dalam mengevaluasi seberapa sukses perusahaan dapat berkembang, mempertahankan diri, dan menghasilkan pendapatan bagi para pemangku kepentingannya, termasuk pemegang saham. Salah satu gambarannya adalah perusahaan manufaktur yang menurut data Badan Pusat Statistik (2023) sektor manufaktur menyumbang 20,39% terhadap PDB Indonesia, sehingga sangat memperkuat perekonomian bangsa. Selain itu, perusahaan manufaktur secara langsung meningkatkan kesejahteraan

penduduk dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.

Perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami kesulitan dalam mengembangkan nilai perusahaan dan daya saingnya dalam menghadapi persaingan internasional yang semakin ketat. Perspektif positif berpotensi meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Hal ini sesuai dengan konsep sinyal yang meningkatkan minat investor terhadap perusahaan manufaktur dengan mengirimkan sinyal positif kepada pihak investor. Faktor ini didukung oleh kenyataan bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang besar. Dimana pada akhirnya menandakan kesejahteraan investor yang lebih baik. Investor sering memanfaatkan nilai perusahaan sebagai alat analisis untuk memperkirakan keberhasilan suatu bisnis. Nilai perusahaan biasanya memiliki hubungan erat dengan harga saham, di mana kenaikan nilai perusahaan cenderung sejalan dengan peningkatan harga saham (Rahayu *et al.*, 2020).

Keadaan ekonomi memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana tercermin dalam *Purchasing Managers' Index* (PMI) manufaktur. Indeks ini berperan sebagai salah satu indikator ekonomi dalam mevaluasi kondisi dan performa perusahaan manufaktur di Indonesia. Selama tiga tahun terakhir, indeks PMI manufaktur di Indonesia menandakan kondisi perekonomian yang sangat bervariasi. Pada awal tahun 2021, indeks PMI meningkat ke 52,2 dimana sektor manufaktur mulai pulih pasca pandemi Covid-19. Peningkatan ini sebagian besar disebabkan oleh pemulihan setelah pandemi, pembukaan ekonomi, dan peningkatan permintaan global. Namun, perlu dicatat bahwa pembatasan mobilitas terkait Covid-19 menurunkan PMI pada Juli 2021 menjadi sekitar 40,3 sebelum pulih kembali pada akhir tahun (Ulya & Movanita, 2021).

Pada tahun 2022, perusahaan manufaktur terus mengalami pertumbuhan pasca pemulihan pandemi Covid-19 dengan PMI manufaktur rata-rata berkisar antara 50 hingga 54. Namun, pertumbuhan mulai melambat pada kuartal akhir 2022 karena kondisi ekonomi global yang tidak pasti dan penurunan permintaan ekspor. Pada tahun 2023, PMI manufaktur terus mencatat ekspansi meskipun beberapa bulan mengalami penurunan. Pada November 2023, PMI menandakan pertumbuhan yang moderasi dibandingkan dengan bulan-bulan sebelumnya yang sempat mencapai 53,2 pada kuartal ketiga. Situasi ini menggambarkan tekanan ekonomi yang lebih luas serta perubahan dalam pola permintaan. Selain itu, hal ini mengindikasikan adanya pemulihan ekonomi yang terus berlanjut didorong oleh dampak krisis akibat disrupsi rantai pasok pandemi Covid-19 dan peningkatan aktivitas di perusahaan manufaktur (Meilanova, 2023).

Sektor *Consumer Non-Cyclicals* adalah salah satu industri yang mengalami pertumbuhan signifikan karena berfokus pada produksi dan distribusi barang serta jasa yang menjadi kebutuhan utama konsumen. Sektor ini mencakup perusahaan yang menyediakan produk atau layanan berbasis kebutuhan primer atau anti- siklus, seperti produk makanan dan minuman, kebutuhan rumah tangga, produk perawatan pribadi, produk pertanian, produk dari tembakau, dan obat-obat serta produk kesehatan lainnya yang permintaannya tetap stabil meskipun kondisi ekonomi berubah. Namun, selama 3 (tiga) tahun terakhir sektor ini menghadapi fluktuasi akibat faktor eksternal, seperti pandemi, inflasi, krisis geopolitik, dan perubahan pola konsumsi. Meskipun demikian, sektor ini lebih tahan terhadap gejolak ekonomi dibandingkan sektor lainnya karena produknya tetap menjadi kebutuhan utama konsumen. Perusahaan yang terdaftar dalam sektor *Consumer Non-Cyclicals*

memiliki sejumlah keunggulan dan fitur yang membuatnya relevan dalam berbagai kondisi ekonomi. Produk dari bisnis ini mencakup barang-barang kebutuhan pokok yang mana permintaan konsumen cenderung tetap stabil bahkan saat ekonomi global menghadapi krisis. Selain itu, ada potensi pertumbuhan di pasar berkembang seperti Indonesia. Hal ini, mengindikasikan bahwa meningkatnya permintaan secara otomatis akan mendorong peningkatan produksi barang dan jasa yang pada akhirnya mendorong pertumbuhan ekonomi dan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai elemen yang saling terkait baik dari lingkungan internal maupun eksternal mempengaruhi nilai perusahaan. Elemen-elemen ini secara langsung berdampak secara positif dari segi kesuksesan dan kedudukan perusahaan di pasar global. Penelitian Sarker & Hossai (2023) menunjukkan bahwa praktik *Corporate Governance* yang baik termasuk adanya dewan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan serupa juga diperkuat oleh Triani & Tarmidi (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, penelitian Saputri dan Bahri (2021) memperlihatkan nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *leverage* dan profitabilitas. Oleh karena itu, untuk membuat keputusan strategis dan investasi yang lebih baik pemangku kepentingan perlu memahami berbagai elemen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Komisaris independen adalah sebuah aspek *Good Corporate Governance* (GCG). Hal ini penting dalam meningkatkan akuntabilitas, transparansi, dan keseimbangan kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang sahamnya. Menurut konsep keagenan, komisaris independen bertindak sebagai pemantau yang tidak memihak dan independen untuk menghindari perselisihan keagenan antara pemegang saham dan manajemen.

Hasilnya, kehadiran komisaris independen menjamin pengawasan bisnis yang tidak memihak, sehingga dapat mencegah tindakan *fraud* oleh manajemen dalam pelaporan keuangan (Padmayanti *et al.*, 2019). Pengawasan ini diperkirakan akan meningkatkan valuasi total perusahaan dan meningkatkan efektivitas dewan direksi.

Salah satu peran terpenting komisaris independen adalah menjaga kepentingan pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham publik. Sesuai Peraturan Nomor 33/PJOK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Direktur Emiten atau Perusahaan Publik dan Peraturan Nomor 55/PJOK.03/2016 tentang Penerapan Tata Kelola Bagi Bank Umum, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mensyaratkan paling sedikit 30% anggota dewan direktur merupakan pihak independen. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), performa suatu perusahaan khususnya dalam hal keuntungan dapat ditingkatkan dengan memiliki lebih banyak komisaris independen.

Komisaris independen memainkan peran pengawasan yang efektif dalam perusahaan besar seperti PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang menguasai pangsa pasar industri manufaktur *Consumer Non-Cyclicals*. Ini berdampak pada transparansi, kepatuhan terhadap undang-undang, dan perlindungan pemegang saham minoritas. Berdasarkan laporan tata kelola PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2022, perusahaan ini memiliki persentase komisaris independen yang lebih tinggi dari yang disyaratkan oleh undang-undang Indonesia. Dimana perusahaan ini memiliki presentase komisaris independen sekitar 83,3% yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan regulasi pemerintah mewajibkan setidaknya 30% komisaris independen atau 50% dari seluruh direktur publik. Selain itu, berdasarkan laporan tahunan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

tahun 2022, empat dari tujuh komisaris merupakan independen. Yang mengindikasikan bahwa komisaris independen merupakan 57% dari dewan direktur Indofood CBP Sukses Makmur, jauh lebih tinggi dari persyaratan minimal yang ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Penelitian empiris mengenai pengaruh dari komisaris independen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan untuk mengeksplorasi peran penting tata kelola perusahaan dalam meningkatkan kinerja dalam perusahaan. Hasil penelitian oleh Sarker & Hossain (2023), menunjukkan bahwa praktik dari tata kelola perusahaan yang baik termasuk bagian komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan temuan Febrianti & Uswati Dewi (2019), yang membuktikan bahwa penambahan jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan yang pada gilirannya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Arini (2023) menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain faktor tata kelola perusahaan nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh keputusan-keputusan strategis lainnya, seperti kebijakan dividen yang diterapkan (Mohanasundari, 2016). Dimana, kebijakan dividen menentukan apakah keuntungan bisnis akan dibayarkan kepada pemegang saham atau disimpan sebagai laba ditahan. Salah satu cara bisnis mendistribusikan pendapatan yang diperolehnya adalah melalui pembayaran dividen (Sulindawati *et al.*, 2019). Dividen dapat diberikan dalam bentuk dividen tunai, dividen aset/properti, dividen saham, di mana aset yang dibagikan termasuk surat berharga dari perusahaan lain.

Bursa Efek Indonesia menerbitkan Surat Keputusan (SK) No. Kep-

00077/BEI/09-2021 pada tanggal 13 September 2021 tentang Perihal Perubahan Ketentuan Pelaksanaan Pembagian Dividen Saham, Pembagian Saham Bonus, dan Pembagian Dividen Interim. Surat Keputusan ini mengubah dan mengatur kebijakan dividen lebih rinci mengenai jadwal, ketentuan, dan laporan keuangan yang digunakan. Perubahan kebijakan ini berpotensi mempengaruhi dampak pada kebutuhan pendanaan dan tingkat *leverage* suatu perusahaan. Di sisi lain, perubahan dalam kebijakan dividen dapat memberikan dampak yang berbeda terhadap nilai perusahaan, mengingat tingkat profitabilitas perusahaan yang beragam.

Kondisi pasar dan daya beli masyarakat sering memengaruhi perubahan kebijakan dividen perusahaan manufaktur di sektor *Consumer Non-Cyclicals*. Meskipun, sektor ini lebih dianggap lebih stabil dibandingkan sektor lain karena produk yang dihasilkan tetap dibutuhkan terlepas dari siklus ekonomi. Namun meski stabil, perusahaan di sektor ini juga menghadapi tantangan terkait kebijakan dividen. Salah satu tantangan yang muncul berupa fluktuasi nilai tukar rupiah dan daya beli konsumen. Ketika daya beli melemah, beberapa perusahaan seperti PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT. Mayora Indah Tbk (MYOR), dan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menghadapi tekanan pada kinerja keuangan mereka, sebagaimana tercatat dalam laporan keuangan masing-masing perusahaan. Tekanan ini dapat memengaruhi kemampuan mereka untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Penurunan daya beli konsumen dan kenaikan suku bunga global telah memberikan dampak signifikan pada kemampuan mereka untuk membayar dividen dengan stabil. Pada tahun 2023, kondisi perekonomian yang tidak menentu menyebabkan beberapa perusahaan berfokus pada upaya mempertahankan kinerja keuangan, meskipun terdapat risiko bahwa

pembayaran dividen yang konsisten akan terganggu. Dalam laporan keuangan perusahaan tersebut, mencatatkan adanya tekanan dari sisi margin keuntungan yang dapat mempersempit ruang gerak untuk distribusi dividen yang berkelanjutan kepada para investor (Ramadhansari, 2022).

Penelitian empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan dapat memiliki dampak signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mohanasundari, (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Riset ini selaras dengan teori *bird in the hand* yang berpendapat bahwa pembayaran dividen yang lebih tinggi dapat mengurangi ketidakpastian bagi investor dan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang stabil atau tinggi dapat berperan dalam meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian Ismail & El-Deeb, (2022) menunjukkan bahwa dividen memberikan sinyal yang baik kepada investor didukung oleh fakta bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap nilainya. Di sisi lain, penelitian oleh Asril *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang disebabkan oleh preferensi sebagian investor yang lebih mengutamakan keuntungan modal daripada pembagian dividen.

Persepsi investor terhadap kinerja perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Investor cenderung menilai lebih rendah perusahaan yang tidak dapat mempertahankan distribusi dividen secara konsisten, meskipun memiliki prospek profitabilitas yang menjanjikan. Selain itu, profitabilitas yang menurun atau tertekan dapat

mengurangi kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan (Aryantini, 2021). Hal ini menyebabkan ketidakpastian yang lebih tinggi di mata investor yang cenderung menilai perusahaan dengan lebih rendah, sehingga menurunkan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, profitabilitas yang sehat menjadi faktor kunci dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan dan meningkatkan daya tariknya di pasar.

Profitabilitas sebagai salah satu indikator kinerja utama menjadi penting untuk diteliti karena mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat bertahan dalam menghadapi berbagai tantangan, seperti fluktuasi harga bahan baku, perubahan permintaan pasar, dan ketidakpastian ekonomi global (Saputri & Bahri, 2021). Pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang bergerak di industri barang kebutuhan pokok, profitabilitas memainkan peran yang sangat fundamental. Dengan ketergantungan yang tinggi pada efisiensi operasional dan kebijakan harga yang tepat, perusahaan harus terus meningkatkan profitabilitas untuk memastikan keberlanjutan operasionalnya.

Perusahaan manufaktur di sektor ini menghadapi tantangan besar dalam mempertahankan profitabilitas yang stabil terutama dengan mengelola faktor eksternal yang terus berubah. Perubahan pola konsumsi, peningkatan biaya energi, serta fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi biaya import bahan baku dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan margin keuntungan yang sehat. Selain itu, kebijakan pemerintah yang dapat memengaruhi tarif pajak dan regulasi industri juga turut berperan dalam menentukan profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini profitabilitas tidak hanya menjadi fokus utama untuk mengukur

kinerja perusahaan, tetapi juga sebagai variabel yang dapat menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu mengatasi tantangan eksternal tersebut.

Berdasarkan data laporan keuangan tahun 2021-2022, beberapa perusahaan di sektor *Consumer Non-Cyclicals* mengalami peningkatan permintaan untuk produk-produk kebutuhan pokok, seperti makanan, obat-obatan, dan produk perawatan pribadi, meningkat pesat. Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *Consumer Non-Cyclicals*, seperti PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), dan PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk (ULTJ) melaporkan lonjakan pendapatan dan profitabilitas selama 2021-2022 (Setiawati, 2023). Lonjakan profitabilitas ini yang mencerminkan kinerja keuangan yang kuat berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan permintaan yang tinggi untuk produk-produk dasar ini menjadi indikator bahwa profitabilitas yang konsisten dapat mendorong apresiasi nilai perusahaan di pasar saham.

Kendati demikian, ada beberapa perusahaan mengalami penurunan laba salah satunya perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Menurut laporan keuangan perusahaan ini mencatat penjualan bersih sebesar Rp 38,6 triliun, angka ini turun 6,36 persen dibandingkan penjualan bersih pada 2022 yang tercatat sebesar Rp 41,22 triliun. Dari raihan itu, perseroan membukukan laba bersih sebesar Rp 4,8 triliun. Hal ini disebabkan dalam dua bulan terakhir pada kuartal IV 2023, Perseroan menghadapi tantangan eksternal yang tidak terduga, termasuk adanya penyebaran informasi yang tidak benar terkait situasi geopolitik (Ramadhani, 2024).

Selain PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), Perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) juga menghadapi tantangan terkait struktur

utangnya, terutama utang dalam mata uang asing. Pada tahun 2021, perusahaan menerbitkan obligasi global senilai 1,75 miliar USD untuk akuisisi Pinehill Company, meningkatkan leverage perusahaan hingga hampir separuh ekuitasnya. Meskipun mendukung ekspansi, leverage tinggi juga membawa risiko terutama terhadap fluktuasi nilai tukar (Riset Team, 2023)

Pada tahun 2022, meskipun pendapatan tumbuh 16%, laba bersih merosot 40% akibat kerugian kurs yang belum terealisasi dari utang valuta asing. Ketergantungan ini berdampak negatif pada profitabilitas. Di kuartal pertama 2023, perusahaan mencatat kenaikan laba signifikan dari keuntungan selisih kurs yang juga belum terealisasi dan tidak mencerminkan kinerja operasional yang stabil. Ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan rentan terhadap fluktuasi eksternal, menimbulkan ketidakpastian mengenai keberlanjutan laba di masa depan (Hema, 2024)

Fenomena yang dihadapi oleh PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mencerminkan dinamika yang lebih luas dalam industri, di mana perusahaan-perusahaan harus beradaptasi dengan kondisi pasar yang tidak menentu dan risiko finansial yang meningkat. Hal tersebut mencakup penurunan laba akibat kerugian dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing dan dampak *leverage* yang signifikan, menunjukkan bagaimana struktur modal perusahaan terutama utang dalam mata uang asing dapat mempengaruhi profitabilitas dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Fakta ini menunjukkan, meskipun perusahaan mengalami peningkatan pendapatan, *leverage* yang tinggi berperan dalam menghambat profitabilitas yang berkelanjutan karena perusahaan harus menghadapi fluktuasi nilai tukar yang dapat berdampak pada kerugian yang belum terealisasi.

Penelitian empiris mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai

perusahaan telah banyak dilakukan untuk memahami sejauh mana kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui tingkat profitabilitas dapat mempengaruhi persepsi pasar dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Bahri, (2021) dengan menggunakan *ROE* menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga didukung oleh penelitian Prasetya & Gantino, (2021) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Ardini *et al.*, (2022) menunjukkan hasil yang berbeda dimana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor eksternal yang mempengaruhi persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan. Keadaan ini menunjukkan bahwa meskipun profitabilitas merupakan indikator penting, faktor lain seperti *leverage* dapat memainkan peran yang lebih signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Di sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang mencakup perusahaan seperti PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), *leverage* menjadi aspek penting dalam pengelolaan struktur modal. Produk di sektor ini memiliki permintaan yang relatif stabil meskipun kondisi ekonomi berfluktuasi sehingga perusahaan dapat memanfaatkan *leverage* untuk mendukung ekspansi dan investasi tanpa mengorbankan kestabilan finansial jangka panjang. Namun, apabila tingkat *leverage* terlalu tinggi risiko keuangan seperti beban bunga yang meningkat tekanan likuiditas dan potensi kebangkrutan dapat muncul dan mengancam kelangsungan bisnis.

Berdasarkan laporan keuangan pada periode 2021-2023, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mencatat penurunan tingkat *leverage* dari 37%

pada tahun 2021 menjadi 32% pada tahun 2023, menandakan pengelolaan utang yang lebih hati-hati guna menjaga kestabilan keuangan. Meski demikian, *debt to equity ratio* perusahaan masih cukup tinggi dikisaran 66% yang mencerminkan ketergantungan moderasi pada utang. Kondisi ini mengharuskan manajemen untuk terus menyeimbangkan risiko dan peluang dalam strategi keuangan demi memastikan perusahaan tetap sehat secara finansial. Sama halnya pada perusahaan PT Hero Supermarket Tbk (HERO) yang menghadapi kesulitan finansial dimana mengalami kerugian sebesar Rp 1,2 triliun sehingga penutupan sejumlah outlet akibat beban utang yang tinggi sehingga memperlihatkan dampak nyata dari pengelolaan *leverage* yang buruk dalam sektor ini (Pratama, 2021).

Permasalahan *leverage* pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* tidak hanya berimbas pada kesehatan keuangan tetapi juga mempengaruhi variabel-variabel utama dalam tata kelola perusahaan seperti komisaris independen, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi menghadapi risiko keuangan yang lebih besar yang pada gilirannya menuntut kebijakan serta pengambilan keputusan yang lebih hati-hati agar tidak memperburuk posisi keuangan. Komisaris independen memegang peranan strategis dalam mengawasi agar keputusan-keputusan penting seperti penetapan kebijakan dividen tidak menambah beban risiko finansial perusahaan. Sementara itu, profitabilitas harus dievaluasi dalam konteks beban utang yang ada agar tetap memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan.

Leverage dipilih sebagai variabel moderasi karena kemampuannya dalam mengatur kekuatan dan arah hubungan antara beberapa faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan (Titman & Wessels, 1988). Tingkat *leverage*

yang optimal dapat memperkuat pengaruh positif variabel penelitian seperti pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen, kebijakan dalam pembagian dividen, dan laba atau profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Myres, 2001). Namun, kondisi ini hanya dapat terjadi ketika tingkat utang perusahaan tergolong rendah atau moderat, sedangkan tingkat utang yang tinggi berpotensi melemahkan hubungan tersebut akibat peningkatan risiko kebangkrutan dan masalah likuiditas (Jensen, 1986). Oleh sebab itu, pemahaman yang mendalam mengenai posisi *leverage* dalam struktur modal sangat penting untuk pengambilan keputusan yang tepat dalam menjaga kestabilan dan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Pendekatan *leverage* sebagai variabel moderasi didukung oleh bukti empiris dari dua penelitian yang mengkaji konteks pasar berbeda namun menghasilkan implikasi yang saling melengkapi. Arhinful & Radmehr, (2023) melakukan penelitian pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Tokyo (TSE) menemukan bahwa *leverage* yang diukur melalui rasio ICR dan DSCR secara signifikan memoderasi pengaruh faktor internal terhadap nilai perusahaan. *Leverage* yang terkelola dengan baik memberikan penguatan terhadap positif faktor internal, sementara *leverage* dengan risiko tinggi justru melemahkan dampak tersebut. Temuan ini menegaskan *leverage* sebagai variabel moderasi kontekstual yang bergantung pada manajemen risiko dan struktur pembiayaan. Sejalan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Njoku & Lee, (2024) terhadap perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Negeria (NGX) menunjukkan bahwa meskipun *leverage* berlebihan berdampak negatif pada nilai perusahaan, interaksi antara *leverage* dan kebijakan dividen dapat memediasi hubungan tersebut, sehingga struktur modal yang optimal berperan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menambah bukti bahwa

leverage tidak hanya mempengaruhi secara langsung, tetapi juga memoderais hubungan antara kebijakan keuangan lainnya dengan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian empiris lainnya juga telah memperkuat peran *leverage* sebagai variabel moderasi dalam konteks hubungan variabel keuangan dan kinerja perusahaan. Salah satu studi yang relevan adalah penelitian Sihombing *et al.*, (2024) yang menemukan bahwa *leverage* memperkuat pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh Marjohan, (2021) juga mendukung temuan ini, di mana *leverage* memoderasi hubungan antara manajemen risiko dan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja perusahaan yang sejalan dengan teori sinyal yang menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan dapat memberi sinyal kepada investor mengenai kualitas perusahaan. Selain itu, penelitian Salman *et al.*, (2020) tentang kebijakan dividen dan nilai perusahaan mengungkapkan bahwa *leverage* memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang bisa dijelaskan dengan teori *bird in the hand*, di mana investor lebih memilih dividen yang stabil sebagai sinyal stabilitas perusahaan.

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, penulis bermaksud melakukan penelitian mengenai pengaruh komisaris independen, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, seperti investor, pembuat kebijakan, dan pemangku kepentingan lainnya. Peneliti mengambil judul **"Pengaruh Komisaris Independen, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage Sebagai Variabel Moderasi"**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah atas penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?.
2. Apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?.
3. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ?.
4. Apakah *leverage* dapat memoderasi hubungan antara komisaris independen dengan nilai perusahaan pada manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI ?.
5. Apakah *leverage* dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan pada manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI ?.
6. Apakah *leverage* dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan pada manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI ?.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut.

1. Menguji dan menganalisis pengaruh komisaris independen terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap hubungan komisaris independen dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
5. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
6. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Kegunaan Penelitian

1.4.1. Kegunaan Teoritis

1. Bagi peneliti, ketika menerapkan informasi ilmiah pada skenario dunia nyata di lapangan, penelitian ini dapat meningkatkan pemahaman dan wawasan.
2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan sebagai panduan untuk lebih memahami akuntansi dan keuangan, khususnya yang berkaitan dengan

kebijakan dividen atau laba yang diberikan kepada pemegang saham, yang dapat dipraktikkan untuk membantu pertumbuhan dunia usaha di masa depan.

1.4.2. Kegunaan Praktis

1. Bagi investor, analis, pengamat investasi, dan calon investor dapat menggunakan kesimpulan penelitian ini sebagai referensi ketika memutuskan investasi mana yang akan dilakukan mengingat tingkat pengembalian terkait dengan ketentuan dividen perusahaan.
2. Bagi pengelola perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam pengambilan keputusan terkait pelaksanaan atau penanaman investasi di perusahaan.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini berfokus pada emiten yang terdaftar di BEI yang menyajikan laporan keuangannya sesuai dengan aturan yang ditetapkan pemerintah Indonesia. Tahun data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah 2021–2023, guna membatasi jumlah data yang dipublikasikan oleh emiten melalui *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

1.6. Sistematika Penulisan

Garis besar sistematika penelitian, yang dibagi menjadi beberapa bab, disediakan di bawah ini untuk membantu pengorganisasian dan pembahasan dalam penelitian ini.

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab I terdapat pembahasan lengkap mengenai rumusan masalah, latar belakang, tujuan penelitian, signifikansi penelitian (termasuk akibat

konseptis dan praktis), ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab II meliputi tinjauan konseptis dan tinjauan empiris adalah dua bagian utama dari bab ini ide-ide dan konsep-konsep yang berkaitan dengan topik penelitian disajikan dalam tinjauan konsep.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Pada bab III dari penelitian sebelumnya menjadi landasan kerangka konseptual peneliti. Adapun pengembangan hipotesis dilakukan dengan merumuskan beberapa hipotesis yang mengacu pada temuan dari penelitian-penelitian terdahulu.

BAB IV METODE PENELITIAN

Pada bab IV meliputi desain penelitian, lokasi dan waktu pelaksanaan, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasionalnya, instrumen yang diterapkan dan teknik analisis data.

BAB V HASIL PENELITIAN

Pada bab V berisi informasi mengenai data-data dan hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB VI PEMBAHASAN

Pada bab VI berisi informasi mengenai pembahasan atau penjelasan lebih lanjut terkait hasil analisis data yang telah dilakukan.

BAB VII PENUTUP

Pada bab VII akan memuat informasi mengenai kesimpulan penelitian, implikasi, keterbatasan penelitian, serta saran untuk pengembangan penelitian lebih lanjut di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Konsep keagenan pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), dua ekonom yang berkontribusi dalam bidang keuangan dan tata kelola perusahaan. Menurut definisinya, hubungan keagenan terjadi ketika pihak perusahaan atau investor menunjuk pihak manajemen untuk melaksanakan tugas atau memberikan jasa, dengan memberikan wewenang kepada agent untuk mengambil keputusan. Konsep keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*). Konsep ini memperjelas keterkaitan antara pemilik perusahaan atau investor sebagai pihak utama dan manajemen perusahaan sebagai agen. *Principal* adalah orang yang memberi wewenang kepada *agent* untuk melaksanakan tugas tertentu atas nama pemilik. Sebagai pemilik bisnis, *principal* senantiasa mencari informasi mengenai seluruh operasional bisnis terutama keputusan manajerial yang berkaitan dengan penggunaan dana perusahaan.

Konsep keagenan mempunyai dampak besar terhadap nilai suatu perusahaan. Gagasan ini mencontohkan suatu kontrak dimana satu pihak atau lebih memberikan wewenang kepada pihak lain untuk melaksanakan jasa atas nama prinsipal, sehingga memberikan wewenang kepada agen untuk memutuskan dengan cara yang mengutamakan kepentingan pemilik. Ketika kedua belah pihak memiliki tujuan yang sejalan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, agent akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (Febrianti & Uswati Dewi, 2019). Hubungan keagenan berfokus pada

pemisahan peran antara pemilik perusahaan atau investor dan pihak manajemen. Menurut konsep keagenan, manajemen bertugas menyediakan layanan yang melayani kepentingan pemilik, sedangkan pemilik menyediakan sumber daya yang diperlukan untuk menjalankan bisnis. Pemilik atau investor memberikan kewenangan kepada manajemen untuk mengambil keputusan terkait pengelolaan perusahaan.

2.1.2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal yang dikemukakan oleh Arkelof (1970) menjelaskan bagaimana informasi yang tidak sempurna antara pihak-pihak dalam transaksi dapat mempengaruhi keputusan dan hasil pasar. Arkelof memberikan perumpamaan tentang pasar penjualan mobil bekas antara penjual dan pembeli. Dimana penjual lebih mengetahui kondisi mobil yang mereka jual dibandingkan dengan pembeli, pembeli tidak dapat membedakan antara mobil bagus dan mobil rusak. Akibatnya, harga pasar akan terpengaruh oleh informasi yang tidak sempurna dan mobil berkualitas baik akan keluar dari pasar karena harga yang ditawarkan cenderung lebih rendah dari nilai sebenarnya. Dalam hal ini, informasi yang lebih banyak dimiliki oleh penjual daripada pembeli yang berpotensi menyebabkan keputusan pasar yang tidak optimal.

Konsep serupa juga dijelaskan oleh Spence (1973), menyatakan bahwa pengirim, atau pemilik informasi menggunakan data yang mewakili keadaan perusahaan saat ini untuk mengirimkan sinyal atau isyarat yang menarik investor. Ross (1977), memperluas konsep ini dengan mengidentifikasi adanya asimetri informasi di pasar modal, di mana pemegang saham memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan dengan manajer perusahaan yang lebih memahami kondisi internalnya. Dengan demikian, keberadaan sinyal

yang efektif menjadi sangat penting untuk menjembatani ketidakseimbangan informasi tersebut, sehingga keputusan investasi dapat lebih optimal dan menguntungkan bagi semua pihak yang terlibat.

Informasi yang jelas dan akurat sangat penting bagi investor dalam memahami keadaan perusahaan dan konsep ini sangat relevan dalam konteks kebijakan dividen. Keputusan perusahaan mengenai pembagian dividen dapat berfungsi sebagai sinyal atau tanda mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Lihu & Tuli, 2023). Konsep sinyal merupakan paradigma yang melihat pada indikator atau tanda yang menandakan bagaimana performa suatu organisasi. Gagasan ini menyatakan bahwa organisasi yang unggul akan mengirimkan sinyal tertentu ke pasar, membantunya membedakan antara bisnis yang unggul dan yang inferior. Konsep sinyal dalam teori ekonomi mengacu pada indikator atau tanda yang menunjukkan bagaimana performa suatu organisasi.

Kebijakan yang ditentukan oleh perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Kahar, 2008). Salah satunya, kebijakan dividen yang dianggap sebagai instrumen yang digunakan oleh perusahaan untuk menyampaikan pesan kepada para pemegang saham mengenai kebijakan internal dan kondisi keuangan perusahaan. Menurut teori ini, organisasi yang unggul akan mengirimkan sinyal positif ke pasar, yang membantu membedakan perusahaan yang berkinerja baik dari perusahaan yang lebih rendah performanya. Salah satu sinyal yang kuat adalah pengumuman dividen, yang sering dianggap sebagai "*good news*" bagi investor. Dividen yang dibagikan menandakan bahwa perusahaan memiliki *free cash flow* hasil operasi yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Paddere & Habbe, 2004). *Good news* ini diterima positif oleh pasar karena

menunjukkan stabilitas dan kinerja yang baik, serta sulit ditiru oleh perusahaan yang lebih rendah kualitasnya. Investor akan menggunakan informasi tersebut yang disampaikan melalui pengumuman publik, sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi yang lebih informasional dan menguntungkan.

2.1.3. Teori Kontinjensi (*Contingency Theory*)

Teori Kontinjensi atau *Contingency Theory* merupakan pendekatan manajemen dan organisasi yang menekankan bahwa tidak ada satu cara tunggal yang paling efektif dalam kepemimpinan, pengambilan keputusan, atau desain organisasi melainkan efektivitas tergantung pada kondisi situasional tertentu. Konsep ini mulai mendapatkan perhatian luas pada dekade 1960-an dan 1970-an dengan peran penting dari tokoh-tokoh seperti Fiedler (1967), Woodward (1968), dan Lawrence & Lorsch (1967). Fiedler, (1967) dikenal sebagai pelopor dengan mengembangkan model kepemimpinan kontinjensi yang menegaskan bahwa efektivitas seorang pemimpin sangat bergantung pada kecocokan antara gaya kepemimpinan dan situasi yang dihadapi. Dengan kata lain, keberhasilan kepemimpinan bukan hanya dipengaruhi oleh karakteristik pribadi pemimpin tetapi juga konteks organisasi dan hubungan interpersonal dalam tim.

Penelitian yang dilakukan oleh Woodward. J, (1968) memberikan dasar empiris yang menegaskan bahwa struktur organisasi yang paling efektif sangat bergantung pada teknologi produksi yang digunakan oleh perusahaan. Dalam studinya, Woodward mengidentifikasi hubungan antara jenis teknologi dan bentuk struktur organisasi, menunjukkan bahwa faktor-faktor kontinjensi internal memegang peranan penting dalam desain. Selanjutnya, Lawrence & Lorsch, (1967) mengembangkan teori kontinjensi dengan fokus pada bagaimana organisasi harus beradaptasi dengan lingkungan eksternal yang

dinamis, menyoroti pentingnya menyesuaikan struktur organisasi untuk meningkatkan kinerja dan efektivitas.

Secara keseluruhan, teori kontinjensi menolak pendekatan “satu ukuran untuk semua” dalam manajemen dan organisasi dan menyerukan pentingnya memahami situasi spesifik sebelum menentukan strategi atau gaya kepemimpinan. Teori ini secara tegas mengemukakan bahwa efektivitas suatu hubungan, kebijakan atau gaya kepemimpinan sangat bergantung pada konteks atau kondisi situasi tertentu. Dengan kata lain, tidak ada satu pendekatan tunggal yang dapat diaplikasikan secara universal untuk semua kondisi organisasi atau situasi manajerial (Donaldson, 2001). Efektivitas bergantung pada bagaimana kebijakan atau hubungan tersebut disesuaikan dengan variabel situasional yang khas pada suatu organisasi, lingkungan, ataupun kondisi internal (Ayman *et al.*, 1995). Sehingga, konsep ini menolak prinsip “*one size fits all*” dan mengajak manajer untuk memahami dan menganalisis kondisi spesifik agar dapat menentukan strategi dan kebijakan yang paling tepat dan efektif.

2.1.4. Teori-Teori Kebijakan Dividen

1. Teori Ketidakterkaitan (*Irrelevance Dividend Theory*)

Teori Ketidakterkaitan atau *Irrelevance Dividend Theory* adalah teori yang dikemukakan oleh Miller & Modigliani, (1961). Teori ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga pasar saham atau nilai perusahaan. Dengan kata lain, meskipun perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen atau menyimpannya sebagai laba ditahan untuk investasi, keputusan ini tidak akan memengaruhi nilai pasar perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan lebih ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan risiko

yang terkait dengan operasi bisnis bukan dari bagaimana laba dibagikan kepada pemegang saham (Paddere & Habbe, 2004). Jika sebuah perusahaan berhasil menghasilkan pendapatan yang stabil dan memiliki model bisnis yang baik dengan tingkat risiko yang dikelola dengan baik, maka perusahaan akan memiliki nilai yang tinggi terlepas dari keputusan dividen yang diambil. Sehingga, menurut teori ini keputusan dividen dianggap tidak relevan terhadap penilaian pasar atau nilai perusahaan karena faktor-faktor lain lebih dominan dalam menentukan nilai suatu perusahaan.

2. Teori Burung di Tangan (*Bird in the hand Theory*)

Teori Burung di Tangan atau *Bird in the hand Theory* adalah salah satu teori yang digunakan dalam pembagian dividen yang dikemukakan oleh Gordon & Lintner (1963). Teori ini dianggap sebagai tanggapan terhadap teori *irrelevance dividend* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miler (MM) pada tahun 1961. Dalam teori ini, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Dengan kata lain, semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka harga saham perusahaan akan cenderung lebih tinggi di pasar, dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen mengurangi ketidakpastian yang dirasakan oleh investor, memberikan mereka kejelasan dalam bentuk pendapatan yang pasti. Hal ini terjadi karena investor cenderung menghargai *dividend yield* lebih tinggi dibandingkan *capital gain* karena dividen yang dibagikan dianggap memiliki risiko yang lebih rendah (Paddere & Habbe, 2004). Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang besar untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Gordon dan Lintner menjelaskan bahwa investor lebih menghargai pendapatan yang pasti dari dividen daripada keuntungan yang

tidak pasti dari *capital gain* dimana diilustrasikan dengan peribahasa "*A Bird in the hand is Worth Two in the Bush*". Teori *bird in the hand* ini dianggap lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham, karena memberikan rasa aman dan kepastian bagi investor dalam menghadapi ketidakpastian pasar.

2.1.5. Teori-Teori *Leverage*

1. Teori *Pecking Order*

Teori *Pecking Order* yang dikemukakan oleh Donaldson, (1961) dengan menganalisis kebijakan utang dan bagaimana perusahaan menentukan kapasitas utangnya dengan mengamati perilaku manajerial dalam pengambilan keputusan pendanaan di perusahaan besar Amerika Serikat. Kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Myers & Majluf, (1984) yang menafsirkan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan untuk membiayai proyek atau ekspansi. Menurut teori ini, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu, seperti laba ditahan karena biaya yang lebih rendah dan tidak menambah risiko eksternal. Dana internal dianggap lebih efisien karena tidak melibatkan biaya transaksi tambahan atau kewajiban yang harus dipenuhi kepada pihak luar. Oleh karena itu, dalam praktiknya perusahaan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal terlebih dahulu sebelum mempertimbangkan sumber eksternal.

Pendekatan ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam pemilihan sumber pendanaan, dimulai dari dana internal, kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Ketika dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi atau operasional, perusahaan akan beralih pada utang sebagai alternatif. Penggunaan utang lebih disukai karena meskipun menimbulkan

kewajiban pembayaran bunga, biayanya relatif lebih rendah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham baru, serta tidak menyebabkan dilusi kepemilikan. Penerbitan saham menjadi pilihan terakhir karena dapat meningkatkan biaya ekuitas dan mengurangi kontrol pemegang saham lama akibat dilusi. Dengan demikian, teori *pecking order* menekankan bahwa perusahaan tidak selalu mengejar struktur modal yang dianggap optimal, melainkan memilih sumber pendanaan yang paling efisien dan sesuai dengan kondisi keuangan saat itu.

2. Teori *Trade off*

Teori *Trade off* pertama kali dikemukakan oleh Kraus & Litzenberger, (1973) yang menjelaskan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan untuk menentukan struktur modal optimal. Teori ini menafsirkan bahwa perusahaan perlu mencapai keseimbangan optimal antara keuntungan dan kerugian yang ditimbulkan oleh penggunaan utang dalam pembiayaan operasi dan investasi mereka. Salah satu keuntungan utama dari penggunaan utang adalah *tax shield*, di mana bunga utang dapat dikurangkan dari pajak yang harus dibayar perusahaan, sehingga mengurangi beban pajak dan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, di sisi lain penggunaan utang yang berlebihan juga membawa risiko kebangkrutan karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang yang dapat memberatkan kondisi keuangan mereka jika tidak dikelola dengan hati-hati.

Oleh karena itu, teori ini menekankan pentingnya menyeimbangkan antara manfaat pengurangan pajak dari utang dengan risiko kebangkrutan yang akan timbul. Perusahaan harus memilih struktur modal yang optimal dengan menggunakan utang dalam jumlah yang memberikan manfaat pajak

yang maksimal tanpa menambah risiko kebangkrutan yang signifikan. Dengan demikian, tujuan utama dari teori ini adalah untuk membantu perusahaan menemukan titik keseimbangan yang memungkinkan mereka memanfaatkan keuntungan pajak dari utang, dengan menjaga agar risiko finansial tetap terkendali.

2.1.6. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi, atau anggota komisaris lainnya (Samsul, 2006). Partisipasi komisaris independen sangat penting untuk menjamin dewan komisaris dapat mengambil keputusan secara objektif dan bebas dari pengaruh yang tidak semestinya. Mereka bertanggung jawab untuk memantau dan mengevaluasi performa direksi (Utama *et al.*, 2023). Secara dasar, komisaris independen adalah suatu sistem yang bersifat netral dan bertugas untuk mengawasi serta memberikan arahan kepada pengelola perusahaan (Liyanto & Hairul Anam, 2019).

Penempatan komisaris independen diharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan antara agen yaitu manajemen perusahaan dan pemegang saham mayoritas dengan prinsipal yang terdiri dari pemangku kepentingan dan pemegang saham publik, sesuai dengan konsep keagenan. Semakin banyak jumlah komisaris independen maka semakin ketat pula pengendalian perusahaan (Febrianti & Uswati Dewi, 2019). Pasal terkait tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa komisaris independen harus membentuk setidaknya 30% dari dewan komisaris untuk setiap perusahaan dengan lebih dari 300 pemegang saham atau yang saham atau sekuritasnya diperdagangkan. Selain itu, pada 1 Juli 2000, BEI mengeluarkan

peraturan yang menetapkan syarat-syarat bagi komisaris independen, di antara lain.

1. Komisaris independen tidak memiliki ikatan afiliasi dengan pemegang saham mayoritas atau pemegang saham pengendali dari perusahaan yang terdaftar tersebut.
2. Komisaris independen tidak memiliki hubungan dengan direktur atau komisaris lainnya dari perusahaan yang terdaftar tersebut.
3. Komisaris independen tidak menjabat posisi rangkap di perusahaan lain yang memiliki afiliasi dengan perusahaan yang terdaftar tersebut.
4. Komisaris independen wajib memahami peraturan dan undang-undang yang berlaku di bidang pasar modal.
5. Komisaris independen diajukan dan dipilih oleh pemegang saham minoritas yang tidak termasuk pemegang saham pengendali dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Peraturan OJK No.33/PJOK.04/2014 terkait yang mengatur susunan Dewan Direktur Perusahaan Publik. Dewan direktur diwajibkan oleh undang-undang ini untuk terdiri dari minimal dua orang anggota, yang salah satunya harus merupakan komisaris independen. Komisaris independen harus mencakup sekurang- kurangnya 30% dari keanggotaan dewan direktur jika anggotanya lebih dari dua orang.

Berdasarkan kedua peraturan tersebut, anggota dewan direktur yang bertugas memantau jalannya usaha biasanya dianggap sebagai komisaris independen. Prinsip-prinsip praktik perusahaan yang sehat dan *Good Corporate Governance* (GCG) diikuti dalam pelaksanaan pengawasan ini. Peran komisaris independen adalah memastikan bahwa bisnis beroperasi sesuai dengan valuasi-valuasi kesetaraan, keadilan, akuntabilitas,

tanggung jawab, dan keterbukaan. Persentase komisaris independen dapat diketahui dengan membagi jumlah komisaris independen dengan jumlah seluruh anggota dewan direktur. Tingkat independensi dewan direktur harus divalusi untuk menjamin pilihan bisnis diambil secara tepat dan tidak memihak salah satu pihak. Berikut perhitungan yang diterapkan dalam mengukur komisaris independen.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Keseluruhan Komisaris}}$$

2.1.7. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen atau *dividend policy* merupakan keputusan perusahaan terkait pengelolaan laba akhir tahun, dimana laba tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal yang akan digunakan dalam pembiayaan investasi di masa mendatang (Triyonowati & Maryam, 2022). Kebijakan ini merupakan salah satu pilihan finansial penting yang diambil oleh manajemen perusahaan yang menentukan rasio pembayaran dividen yaitu persentase laba bersih setelah pajak yang diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Sudana, 2019). Kebijakan dividen ini sangat penting karena mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang konsisten dan tinggi sering dianggap sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki kesehatan keuangan yang baik dan menghasilkan laba yang stabil, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Sebaliknya, perusahaan yang tidak membayar dividen atau menahan laba untuk reinvestasi akan dilihat sebagai perusahaan dengan potensi pertumbuhan lebih tinggi, tetapi juga membawa ketidakpastian terkait hasil yang akan diperoleh investor.

Keputusan perusahaan untuk membayar dividen atau menahan laba sangat erat kaitannya dengan pengelolaan keuntungan bagi pemegang saham yang merupakan fokus utama dalam kebijakan dividen. Pendapatan perusahaan dapat dialokasikan sebagai dividen tunai, dividen saham, atau digunakan untuk pembelian kembali saham (*stock repurchase*), sekaligus sebagai modal untuk membiayai investasi tambahan. Tujuan utama dari keputusan ini adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan, sehingga mempengaruhi baik valuasi perusahaan maupun prospek investasi di masa depan.

Di Indonesia, kebijakan dividen diatur secara komprehensif melalui kerangka regulasi yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Perusahaan publik harus mematuhi ketentuan bahwa dividen hanya dapat didistribusikan dari laba yang tersedia setelah melalui mekanisme pengelolaan yang transparan, adil dan akuntabel bagi seluruh pemegang saham. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) menjadi dasar hukum dan prinsip dasar kebijakan dividen bagi seluruh Perseroan Terbatas di Indonesia. Bursa Efek Indonesia juga mengatur tata kelola distribusi dividen dalam Surat Keputusan Direksi Nomor Kep-00077/BEI/09-2021 tentang mengatur tata kelola distribusi dividen bagi perusahaan tercatat di BEI yang mencakup dividen reguler, interim, dan saham bonus. Selain itu, OJK memperkuat tata kelola ini melalui Peraturan OJK Nomor 17 Tahun 2023 tentang tata kelola perusahaan terbuka dan Peraturan PJOK Nomor 15/PJOK.04/2020 tentang pengawasan dan pelaporan dividen yang menegaskan pentingnya prinsip tata kelola perusahaan yang baik untuk menjamin keseimbangan antara

kepentingan pemegang saham dan kebutuhan perusahaan dalam mempertahankan likuiditas serta mendukung pertumbuhan berkelanjutan. Dengan demikian, kebijakan dividen bukan sekadar mekanisme pembagian laba, melainkan bagian integral dari strategi korporasi yang sejalan dengan regulasi dan standar tata kelola pasar modal di Indonesia.

Menurut Sudana, (2019) salah satu cara mengukur kebijakan dividen perusahaan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase laba bersih setelah pajak yang dibandingkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Rasio ini memberikan gambaran kuantitatif mengenai proporsi keuntungan yang dialokasikan untuk dividen dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk pembiayaan ekspansi perusahaan. Semakin tinggi DPR menunjukkan bahwa perusahaan cenderung membagikan lebih sedikit laba guna mendukung pertumbuhan bisnis. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat dianalisis secara kasar berdasarkan DPR untuk menilai keseimbangan antara distribusi laba dan investasi kembali perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

2.1.8. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan selama periode tertentu sekaligus menunjukkan tingkat efisiensi manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya (Muchtar, 2021). Pendapatan yang diperoleh dari investasi dan penjualan perusahaan dapat diterapkan untuk mengukur seberapa efektif manajemennya. Berdasarkan tingkat pengembalian yang diperoleh melalui penjualan dan operasi investasi, rasio ini mevaluasi performa manajemen.

Rasio ini merupakan salah satu metrik yang paling banyak diterapkan untuk mevaluasi performa suatu perusahaan karena laba menjadi salah satu pertimbangan penting. Salah satu tujuan utama perusahaan adalah menghasilkan laba sebanyak mungkin. Saat mengevaluasi prospek pendapatan yang dapat diperoleh perusahaan, investor juga cukup tertarik dengan bidang ini. Perusahaan akan mempunyai kemungkinan lebih besar untuk membagikan dividen jika menghasilkan laba yang signifikan.

Kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang bergantung pada keuntungan atau profit yang merupakan komponen penting dalam mevaluasi apakah suatu organisasi memiliki prospek masa depan yang menjanjikan. Penggunaan teknik analisis yang sesuai sangat penting karena profit perusahaan juga merupakan indikator utama kesehatan perusahaan secara umum. Oleh karena itu, setiap bisnis bertujuan untuk meningkatkan pendapatannya karena keuntungan yang lebih besar berhubungan langsung dengan kepastian kelangsungan hidup bisnis tersebut.

Return On Asset (ROA), *Return On Equity (ROE)*, dan *Profit Margin* merupakan beberapa ukuran keuntungan yang diterapkan untuk mevaluasi keberhasilan suatu bisnis (Kasmir, 2019). Dalam penelitian yang melibatkan rasio *Return On Equity (ROE)* sebagai variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan, ROE sering dipilih karena memberikan indikasi yang jelas tentang seberapa efisien perusahaan menghasilkan laba dari modal yang dimiliki oleh pemegang saham. ROE mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan keuntungan berdasarkan ekuitas yang ditanamkan oleh pemegang saham.

Pemilihan ROE sebagai rasio untuk mengukur profitabilitas dalam

mempengaruhi nilai perusahaan dapat diperkuat dengan konsep yang dikemukakan oleh DeAngelo & Masulis, (1980). DeAngelo dan Masulis menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal termasuk bagaimana perusahaan memanfaatkan utang dan ekuitas dapat mempengaruhi pengembalian yang diperoleh oleh pemegang saham, yang tercermin dalam ROE. Semakin tinggi ROE, semakin besar laba yang dapat dihasilkan dari ekuitas yang ditanamkan oleh pemegang saham yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, ROE tidak hanya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tetapi juga mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan secara keseluruhan. Berikut adalah rumus yang digunakan dalam ROE.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Shareholders' Equity}}$$

2.1.9. Leverage

Salah satu ukuran yang menandakan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang adalah *leverage*, atau dikenal juga dengan rasio solvabilitas (Hidayat & Muliasari, 2020). Rasio utang adalah ukuran berapa banyak utang yang diterapkan suatu bisnis untuk membiayai operasinya dan berapa banyak asetnya yang dibiayai oleh utang. Meskipun bisnis dengan rasio utang rendah biasanya menggunakan modal internal untuk mendanai asetnya, perusahaan dengan rasio utang tinggi menandakan ketergantungan yang besar pada pembiayaan pinjaman.

Elemen yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan adalah *leverage* (Budiharjo, 2021). Ukuran ini diterapkan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio utang yang lebih tinggi berhubungan positif

dengan performa bisnis, sedangkan rasio utang yang lebih rendah berhubungan positif dengan performa perusahaan.

Indikator *leverage* mencakup lima jenis pengukuran yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long-Term Debt to Equity Ratio* (LTD), *Tangible Assets Debt Coverage* (TADC), dan *Times Interest Earned* (TIE) (Kasmir, 2019). Menurut Kasmir (2019), DER menjadi indikator yang kritis karena mudah diinterpretasikan dan relevan untuk berbagai jenis analisis keuangan, khususnya dalam mengevaluasi risiko keuangan perusahaan. DER memberikan gambaran yang jelas mengenai sejauh mana perusahaan mampu mengambil risiko keuangan untuk mendukung pertumbuhan dan ekspansinya. Dalam konteks GCG, tingkat DER juga mencerminkan ketentuan manajemen dalam mengelola pendanaan, yang secara langsung berhubungan dengan risiko keuangan dan keuntungan perusahaan.

Secara umum, DER adalah indikator yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang serta menggambarkan proporsi antara utang dan modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini membandingkan total ekuitas dan liabilitas. Perhitungan rasio ini bertujuan untuk menentukan seberapa besar modal yang diperlukan, termasuk jenis-jenis modal dan definisi modal yang dijadikan jaminan atas utang jangka pendek. Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri digunakan sebagai penjamin untuk keseluruhan kewajiban utang.

Melalui konteks pengukuran ini penting dalam menandakan proporsi utang terhadap ekuitas. Rasio ini memberikan indikasi langsung tentang tingkat rasio utang yang diambil perusahaan dalam hubungannya dengan modal pemegang saham (Brigham & Houston, 2018). Karena ekuitas

perusahaan cukup untuk melunasi utangnya rasio yang lebih rendah menandakan keadaan bisnis yang lebih baik (Wahyu & Yani, 2008). Di sisi lain, rasio ini lebih besar menandakan tingkat risiko keuangan yang lebih tinggi yang dapat menyebabkan cara investor melihat nilai perusahaan. Rumus berikut dapat diterapkan untuk mendapatkan rasio utang terhadap ekuitas:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.10. Nilai Perusahaan

Nilai suatu perusahaan mencerminkan keadaannya saat ini dan tingkat kepercayaan publik yang diperolehnya melalui berbagai tindakan sejak didirikan hingga saat ini (Muchtar, 2021). Nilai suatu perusahaan akan meningkat sebanding dengan peningkatan kesejahteraan pemiliknya. Karena performa yang tinggi akan membawa keuntungan yang lebih besar bagi pemiliknya, maka nilai suatu perusahaan sangatlah penting.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan manfaat yang lebih dari sekedar meningkatkan pendapatan. Nilai suatu perusahaan ditentukan oleh valuasi sekarang dari arus kas bebas masa depan yang dihitung dengan menerapkan tingkat diskonto berdasarkan biaya modal rata-rata tertimbang. Potensi menghasilkan arus kas masa depan merupakan komponen kunci yang mewakili performa dan prospek perusahaan dalam menentukan nilainya. Arus kas ini menjadi dasar untuk menentukan seberapa besar nilai yang dapat diberikan perusahaan kepada investornya. Menurut Brigham & Ehrhardt, (2005) *free cash flow* adalah dana yang tersisa untuk investor setelah memperhitungkan semua biaya operasional, investasi, dan aset lancar bersih perusahaan. Penilaian suatu perusahaan mencerminkan

sentimen investor mengenai keberhasilannya yang sering kali dikaitkan dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi menandakan valuasi total yang lebih tinggi bagi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap performa saat ini dan prospek masa depan.

Memaksimalkan nilai perusahaan memiliki peranan yang sangat penting bagi sebuah perusahaan, karena dengan mencapai tujuan tersebut perusahaan juga dapat mencapai tujuan utamanya. Peningkatan nilai perusahaan merupakan pencapaian yang diinginkan oleh pemiliknya, karena hal ini juga berkontribusi pada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham. Ada lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungannya yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi yang mencerminkan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi kewajiban yang harus dilunasi.

Nilai perusahaan dapat dinilai melalui harga saham dengan menggunakan rasio yang dikenal sebagai rasio penilaian. Rasio ini berkaitan dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang terdaftar di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan gambaran tentang seberapa besar perusahaan dihargai oleh masyarakat, yang tercermin dari minat mereka untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi daripada nilai bukunya.

Price to Book Value (PBV), *Price Earnings Ratio (PER)*, dan *Tobin's Q* adalah tiga cara utama untuk menentukan nilai perusahaan. *Rasio Tobin's Q* diterapkan dalam penelitian ini karena dianggap sebagai alat pengukuran yang lebih akurat dan tepat dibandingkan rasio lainnya. Dibandingkan dengan rasio atau indikator lain yang hanya berkonsentrasi pada saham biasa atau ekuitas, pengukuran ini menghitung dan menggabungkan seluruh komponen termasuk utang dan ekuitas untuk menggambarkan nilai

perusahaan yang mencakup seluruh aset perusahaan (Ishaq *et al.*, 2021).

Dalam pasar yang efisien, nilai perusahaan merupakan cerminan performa keuangan sebenarnya. Sehingga, bisa dipahami bahwa investor rasional melihat performa keuangan perusahaan sebagai sinyal untuk mengambil keputusan investasi (Malkiel, 2003). Sehubungan dengan itu, tanggal pengambilan *equity market value* yang digunakan dalam perhitungan *Tobin's Q* diambil pada tanggal laporan keuangan pada akhir tahun fiskal atau akhir kuartal perusahaan, agar mencocokkan dengan data keuangan yang ada. Dengan cara ini, nilai pasar yang dihitung dapat menggambarkan keadaan perusahaan yang sesuai dengan laporan keuangan yang relevan, yang menjadi dasar untuk menganalisis hubungan antara nilai pasar dan nilai buku. Perhitungan dari *Tobin's Q* ditentukan dengan rumus:

$$Tobin's\ Q\ Ratio = \frac{Equity\ Market\ Value + Debt}{Equity\ Book\ Value + Debt}$$

2.2. Tinjauan Empiris

Berikut beberapa ringkasan terkait penelitian terdahulu yang menguji hubungan antara pengaruh komisaris independen, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel moderasi:

1. *Effect of Dividend, Profitabilit, and Interest Rates on Firm Value with Leverage as Moderating* yang dilakukan oleh Sihombing *et al.*, (2024). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas dan suku bunga terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor batubara di BEI. Teknik pengambilan data menggunakan *purposive sampling* dan

terkumpul sampel sebanyak 12 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis data panel model *fixed effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan selanjutnya dimana *leverage* sebagai variabel moderasi dapat memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2. *The Influence of moderation leverage on the relationship between profitability and firm value* yang dilakukan oleh Nuryaman *et al.*, (2024). Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak moderasi *leverage* terhadap hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Teknik penelitian yang digunakan berupa analisis data sekunder dengan teknik *purposive sampling* pada 45 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan berupa analisis regresi berganda dengan model regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, dari sisi *leverage* sebagai variabel moderasi tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan dalam mengubah hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.
3. *The Influence of tax aggressiveness, CSR and independen commissioners on financial distress with leverage as a moderation variable* yang dilakukan oleh Pratiwi & Abbas (2024). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh GCG, CSR dan agresivitas pajak terhadap *financial distress* dengan *leverage* sebagai moderasi pada perusahaan properti dan real estate di Indonesia yang terdaftar di BEI

tahun 2017-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dan untuk analisis data menggunakan teknik analisis berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial distress*. Agresivitas Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*. Sedangkan, *leverage* sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh GCG dan agresivitas pajak terhadap *financial distress*. *Leverage* mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh CSR terhadap *financial distress*.

4. *Effect of Debt Policy and Company Performance with Leverage as Moderation* yang dilakukan oleh Sari *et al.*, (2024). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran *leverage* sebagai variabel moderasi pada pengaruh kebijakan utang terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder pada laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman sektor industri barang konsumsi pada tahun 2019- 2021. Teknik analisis yang digunakan berupa analisis regresi data panel menggunakan STATA 17 dan MRA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Temuan selanjutnya menunjukkan *leverage* sebagai variabel moderasi menunjukkan *leverage* memperlemah pengaruh hubungan antara kebijakan utang dengan kinerja perusahaan.
5. Peran *Leverage* sebagai Moderasi, Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap *Financial Distress* yang dilakukan oleh Hidayat *et al.*, (2024). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran *leverage* dalam

memoderasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif pada perusahaan energi yang terdaftar BEI periode 2019-2022, dengan *purposive sampling*. Teknik analisis data berupa uji statistik deskriptif, regresi data panel dengan MRA dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Temuan selanjutnya menunjukkan bahwa *leverage* tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *financial distress* tetapi *leverage* dapat memperlemah pengaruh likuiditas terhadap *financial distress*.

6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, dan Tingkat Pajak Efektif terhadap Penghindaran Pajak Efektif terhadap Penghindaran Pajak dengan *Leverage* sebagai variabel Moderasi yang dilakukan oleh Asa & Aulia (2023). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan tingkat pajak efektif terhadap penghindaran pajak dengan *leverage* sebagai variabel moderasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan berupa *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 21 data perusahaan manufaktur sub sektor otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2018 sampai 2020. Teknik analisis data yang digunakan berupa *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan tingkat pajak efektif berpengaruh terhadap peningkatan pajak. Sedangkan *leverage* sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan komisaris independen, tetapi *leverage* mampu memoderasi pengaruh tingkat pajak efektif terhadap penghindaran

pajak.

7. *Internal Determinants of Company Value with Leverage as a Moderating Variable* yang dilakukan oleh Anggraini & Zulkifli (2021). Penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel moderasi. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan model *Moderated Regression Analysis* (MRA) dan dianalisis menggunakan aplikasi *eviews*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas menggunakan rasio ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*. Temuan selanjutnya menunjukkan bahwa *leverage* dengan rasio DER yang dinyatakan sebagai variabel yang memoderasi pengaruh profitabilitas menyiratkan tidak mampu memoderasi atau memperlemah terhadap nilai perusahaan.
8. *The influence of risk management and Good Corporate Governance (GCG) on Company Performance with Leverage as a Moderating Variable in Consumer Goods Industrial Sector Companies Listed on the IDX for the 2015- 2019 Period* yang dilakukan oleh Marjohan (2021). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *Good Corporate Governance* (GCG), manajemen risiko terhadap kinerja perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan jenis data sekunder dengan sampel sebanyak 27 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis *partial least square* (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen risiko tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan sedangkan GCG berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Temuan lain menunjukkan bahwa *leverage* sebagai variabel moderasi mampu

memoderasi atau memperkuat pengaruh dari manajemen risiko dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

9. Peran *Leverage* Sebagai Pemoderasi: Revaluasi Aset Tetap, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan yang dilakukan oleh Salman *et al.*, (2020). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh revaluasi aset tetap dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data *cross-sectional*. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga sampel akhir penelitian sebanyak 34 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa revaluasi aset berhubungan negatif dengan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berhubungan dengan nilai perusahaan. Selanjutnya, *leverage* berhasil memperkuat dampak negatif revaluasi aset tetap terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *leverage* memperkuat pengaruh kebijakan dividen yang sebelumnya tidak memiliki dampak signifikan, menjadi dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
10. *The effect of Good Corporate Governance Mechanisms on Accounting Conservatism with Leverage as a Moderating Variable* yang dilakukan oleh Hajawiyah *et al.*, (2020). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan diantaranya kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen terhadap konservatisme akuntansi dengan *leverage* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016 menjadi sampel dalam penelitian ini yang berjumlah 135 perusahaan dengan pengolahan data menggunakan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap konservatisme akuntansi sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan terhadap konservatisme akuntansi. *Leverage* memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan komisaris independen terhadap konservatisme akuntansi tetapi tidak memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap konservatisme akuntansi.