

**KAJIAN DER, BI RATE DAN GCG: RELEVANSI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI DI
PERUSAHAAN TEKNOLOGI INDONESIA**

***THE EFFECT OF DER, BI RATE AND GCG: THEIR IMPACT ON FIRM VALUE WITH
FIRM SIZE AS A MODERATING VARIABLE IN INDONESIAN TECHNOLOGY
COMPANIES***

D.C. Rahmatika*, N. Wahyuni.

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang

* Email: dewicarrisarahmatika@gmail.com

ABSTRACT

This study is motivated by the stagnation in the growth of firm value in Indonesia's technology sector during the period 2021–2023. The objective of this study is to examine the influence of capital structure, interest rates, and good corporate governance on firm value, with company size as a moderating variable. This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from the financial statements of 20 technology companies selected through purposive sampling. The analysis method employed panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) using E-Views 13 software. The findings indicate that capital structure, interest rates, and managerial ownership significantly influence firm value, while the role of independent commissioners does not show a significant impact. Furthermore, although firm size does not moderate the relationship between firm value and interest rates or managerial ownership, firm size strengthens the influence of capital structure and independent commissioners on firm value.
Keywords: Capital structure, Firm size, Firm value, Good corporate governance, Interest rates.

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh stagnasi pertumbuhan nilai perusahaan di sektor teknologi Indonesia selama periode 2021–2023. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal, tingkat suku bunga, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan 20 perusahaan teknologi yang dipilih melalui metode purposive sampling. Metode analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan perangkat lunak EViews 13. Temuan menunjukkan bahwa struktur modal, tingkat suku bunga, dan kepemilikan manajerial secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan peran komisaris independen tidak menunjukkan pengaruh yang berarti. Lebih lanjut, meskipun ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga maupun kepemilikan manajerial, namun ukuran perusahaan memperkuat pengaruh struktur modal dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan, Struktur modal, Suku bunga, Tata kelola perusahaan, Ukuran perusahaan.

PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara berkembang terus mengalami peningkatan dalam pertumbuhan ekonominya yang secara langsung mendorong persaingan bisnis menjadi semakin kompetitif (Amro & Asyik, 2021). Dalam kondisi ini, kegiatan investasi menjadi semakin selektif karena para investor membutuhkan berbagai informasi relevan sebelum menanamkan dananya. Salah satu sumber informasi yang menjadi perhatian utama investor adalah laporan keuangan serta kinerja saham perusahaan yang akan dipilih

sebagai objek investasi. Informasi tersebut sangat penting untuk memproyeksikan potensi keuntungan yang mungkin diperoleh dimasa depan.

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor umumnya melakukan analisis menyeluruh terhadap kinerja dan prospek perusahaan guna menilai seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat dihasilkan. Selain itu, pemahaman terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan dimasa mendatang juga menjadi pertimbangan penting. Salah satu aspek utama yang menjadi dasar pengambilan keputusan investasi adalah nilai perusahaan itu sendiri. Risiko yang dihadapi investor berkurang seiring meningkatnya nilai Perusahaan (Liswatin & Sumarata, 2022).

Nilai perusahaan adalah ukuran yang menunjukkan besarnya harga yang bersedia dikeluarkan investor jika perusahaan terjual. Nilai asset menjadi sebuah faktor penting dalam menentukan nilai total sebuah perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin baik reputasinya di pasar modal. Korelasi ini juga dapat dilihat dalam konteks harga saham, di mana harga saham yang lebih tinggi sering kali berhubungan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Zafirah & Amro, n.d.).

Pengukuran yang dipakai dalam studi ini yaitu *Price to Book Value* (PBV). Menurut Hermuningsih (2014) tingkat rasio PBV menggambarkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sekaligus menjadi indikator meningkatnya kesejahteraan pemegang saham. Melalui perbandingan nilai

buku /saham dengan harga pasar saham, PBV menentukan apakah saham suatu perusahaan dinilai terlalu tinggi atau rendah. Sehingga, pengaruh dari kenaikan harga saham perusahaan meningkat seiring dengan timngginya rasio PBV. Namun, tren pada sektor teknologi menunjukkan fenomena berbeda.

Pengelolaan penggunaan modal menjadi sebuah faktor penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, khususnya yang berasal dari utang. Tidak sedikit perusahaan yang memanfaatkan utang sebagai strategi pembiayaan untuk memperoleh keuntungan fiskal, seperti penghematan pajak. Strategi ini diyakini mampu mendorong peningkatan harga saham. Namun, ketergantungan yang tinggi terhadap utang juga dapat menimbulkan risiko serius, terutama apabila perusahaan menghadapi kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Oleh karena itu diperlukan pengelolaan modal yang optimal untuk meminimalisir risiko yang mungkin timbul di masa depan (Sukoco, 2023).

Struktur modal menentukan baik atau buruknya nilai suatu perusahaan karena apabila struktur modal dirancang dengan benar dapat memaksimalkan harga saham yang nantinya mampu menaikkan harga dari nilai perusahaan (Nasution, 2018). Pengukuran struktur modal menggunakan indikator *debt to equity ratio* (DER). Perhitungan ini dapat menunjukkan tingkat risiko keuangan perusahaan melalui perbandingan total utang dengan ekuitas (Rasyid et al., 2022). Beberapa penelitian meneukan adanya pengaruh diantara struktur modal dan nilai perusahaan seperti yang dilakukan oleh Rasyid et al. (2022), (Riki et al., 2022) Namun, hasil berbeda ditunjukkan oleh Firdaus Hutahaean & Kristian Bu. (2020) dan penelitian (Mahanani & Kartika, 2022) yang tidak menemukan adanya pengaruh diantara struktur modal dan nilai perusahaan.

Penggunaan hutang dalam struktur modal tentu memberikan keuntungan tertentu, seperti efisiensi pajak, namun di sisi lain, perusahaan terbebani dengan pembayaran beban bunga, yang juga bisa menjadi beban finansial yang sensitif terhadap perubahan suku bunga. Ketika perusahaan memiliki

kewajiban utang yang besar, fluktuasi suku bunga akan memengaruhi besarnya beban bunga yang harus ditanggung. Oleh karena itu, faktor eksternal seperti suku bunga juga berperan dalam memengaruhi nilai perusahaan. Menurut Hutahaean & Bu'ulolo (2020), suku bunga mempengaruhi nilai perusahaan melalui dampaknya pada nilai sekarang dari aliran kas masa depan. Pasar modal dapat melihat investor memindahkan uang mereka ke aset yang lebih aman seperti deposito akibat tingginya suku bunga. Tingginya suku bunga bisa membuat investor mengalihkan dananya dari pasar modal ke aset yang lebih aman seperti deposito, sehingga menurunkan permintaan saham. Ini memengaruhi penurunan harga saham perusahaan, yang nantinya berdampak pada nilai perusahaan.

Beberapa temuan penelitian seperti Rahayu & Pratiwi (2020) dan Pradana (2021) memaparkan bahwasannya ditemukan pengaruh signifikan diantara suku bunga dan nilai perusahaan, meskipun dalam beberapa sektor pengaruhnya bisa berbeda tergantung pada sensitivitas industri terhadap pembiayaan eksternal. Berbeda dengan temuan riset beberapa peneliti lain yang tidak menemukan adanya pengaruh suku bunga tidak pada karakteristik sektor usaha dan kondisi keuangan internal perusahaan (Hussain et al., 2020).

Selain faktor keuangan, *Good Corporate Governance* (GCG) juga berperan penting untuk membentuk nilai perusahaan. Praktik GCG, yang direpresentasikan melalui kepemilikan manajerial dan keberadaan dewan komisaris independen, diyakini mampu meningkatkan efektivitas pengawasan serta menjamin pengambilan keputusan strategis yang seimbang, termasuk terkait struktur modal (Sumani et al., 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Alawiyah et al. (2022) dan Fana & Prena (2021) menunjukkan bahwa Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dan dewan direksi independen. Temuan ini berbeda dengan temuan Rukmana & Widyawati (2022) serta Wahyudin et al. (2020) yang tidak menemukan adanya pengaruh diantara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Lebih lanjut,

Ardianto (2023) juga menemukan tidak adanya pengaruh diantara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini menjadikan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi karena dipandang mampu memengaruhi kekuatan hubungan faktor internal dan eksternal terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya diukur berdasarkan total aset, menggambarkan luasnya operasional. Perusahaan besar sering kali lebih mampu menangani guncangan dari luar, mempunyai reputasi lebih baik di pasar, serta mempunyai akses yang lebih mudah ke sumber daya keuangan (Himawan, 2020). Karakteristik ini menjadikan perusahaan besar lebih diminati oleh investor karena dinilai memiliki potensi pertumbuhan yang lebih stabil dan berkelanjutan.

Kebaruan dalam penelitian ini terletak pada integrasi pengaruh struktur modal, suku bunga, dan *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan dengan mempertimbangkan ukuran perusahaan menjadi variabel moderasinya. Penelitian ini berupaya mengisi kekosongan dalam literatur sebelumnya yang umumnya mengkaji variabel secara terpisah, tetapi juga menggunakan sektor teknologi sebagai objek kajian, yang dalam periode 2021-2023 menunjukkan sensitivitas tinggi terhadap perubahan suku bunga dan dinamika eksternal lainnya. Dengan demikian, diharapkan penelitian ini akan menambah pengetahuan terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan baik secara teoritis maupun praktis, terutama di tengah tantangan ekonomi digital yang terus berkembang.

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian yaitu berfokus pada 44 perusahaan teknologi yang tercatat di BEI antara tahun 2021 s/d 2023. Sampel dipilih melalui metode purposive sampling dengan kriteria perusahaan memiliki laporan tahunan lengkap selama tahun pengamatan. Purposive sampling diadopsi guna memilih sampel penelitian sesuai dengan standar tertentu: (1) Perusahaan di sektor teknologi yang secara terus menerus terdaftar di BEI antara tahun

2021 hingga 2023; (2) Perusahaan yang telah menjabarkan laporan keuangan tahunan dengan lengkap untuk tahun 2021-2023; dan (3) Perusahaan yang sudah memberikan pengungkapan penuh tentang kepemilikan

manajerial dan dewan komisaris independent selama periode tersebut.

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	44
Perusahaan sektor teknologi yang tidak menyajikan laporan keuangan tahun 2021-2023	(17)
Perusahaan sektor teknologi yang tidak mengungkapkan kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen pada tahun 2021-2023	(7)
Perusahaan yang menjadi sampel penelitian	20
Periode penelitian	3
Jumlah sampel penelitian	60

Sumber : Data diolah (2025).

Model Penelitian

Pengujian dilakukan menggunakan regresi linier berganda dalam dua model berikut:

1. Model pertama dirancang untuk menguji keterkaitan antara variabel independen dan dependen.

$$Y = a + \beta^1 DER + \beta^2 BIRate + \beta^3 KM + \beta^4 DKI + \epsilon$$

2. Model kedua mengevaluasi efek moderasi dari ukuran perusahaan pada hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. $Y = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 BIRate + \epsilon + \beta_3 KM + \beta_4 DKI + \beta_5 SIZE + \beta_6 DER * SIZE + \beta_7 BIRate * SIZE + \beta_8 KM * SIZE + \beta_9 DKI * SIZE + \epsilon$

Ket:

- Y = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_9$ = Koefesien Regresi
- DER = Struktur Modal
- BI Rate = Suku Bunga
- KM = Kepemilikan Manajerial
- DKI = Dewan Komisaris Independen
- SIZE = Ukuran Perusahaan
- ϵ = Error

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan mencerminkan harga saham dipasar yang mencerminkan berapa besar investor bersedia membayar untuk memiliki suatu perusahaan. selain melalui

harga saham, nilai perusahaan juga dapat diukur berdasarkan pencapaian kinerja keuangan perusahaan (Ferriswara et al., 2022).

$$PBV = \frac{\text{Harga Perlembar saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

Struktur Modal (X1)

Struktur modal adalah perbandingan antara dana yang diperoleh dari utang dan modal sendiri yang dipakai perusahaan untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Rasyid et al. (2022) menyatakan struktur ini mencerminkan campuran dari dana internal dan eksternal yang dimanfaatkan untuk mendukung kegiatan bisnis perusahaan secara berkelanjutan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Suku Bunga (X2)

Suku bunga merupakan keputusan eksternal yang memengaruhi biaya dana yang digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional maupun ekspansi. Suku bunga ditetapkan oleh otoritas moneter dan menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kondisi ekonomi secara keseluruhan. Dalam konteks perusahaan, suku bunga menjadi acuan dalam menentukan biaya pinjaman, yang pada akhirnya berpengaruh terhadap keputusan investasi dan struktur pembiayaan perusahaan (Firdaus Hutahaeen & Kristian Bu, 2020).

BI Rate = Suku bunga acuan per tahun (%)

Kepemilikan Manajerial (X₃)

Kepemilikan manajerial mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dipegang oleh individu-individu yang menduduki posisi internal kunci, seperti direktur dan komisaris. Ketika proporsi kepemilikan oleh manajemen meningkat, hal ini mencerminkan tingginya tingkat keterlibatan dan komitmen mereka dalam membuat keputusan strategis yang selaras dengan tujuan perusahaan (Alawiyah et al., 2022).

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajer}}{\text{Saham Beredar}} \times 100\%$$

Dewan Komisaris Independen (X₄)

Dewan komisaris independen ialah dewan yang berperan sebagai pihak penyeimbang dalam mengambil keputusan

yang bertindak sebagai pengawas. Keberadaan dewan komisaris di perusahaan dapat diukur melalui presentase jumlah anggota dewan komisaris independen (Nurhidayanti et al., 2023).

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris}}$$

Ukuran Perusahaan (Z)

Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional bisnis yang bisa dinilai melalui berbagai indikator finansial dan operasional, seperti total pendapatan, jumlah karyawan, maupun modal yang dimiliki. Salah satu ukuran yang umum dipakai untuk mengukur skala perusahaan adalah logaritma natural dari keseluruhan aset (Ferriswara et al., 2022).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Ase}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Tabel 2. Statistik deskriptif

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	Z
Mean	-3.701667	2.014167	5.000000	-2.433000	-0.849000	3.463500
Median	-5.215000	0.370000	5.500000	-2.055000	-0.920000	3.470000
Maximum	1.420000	54.98000	6.000000	-0.250000	-0.290000	3.590000
Minimum	-8.300000	0.020000	3.500000	-11.93000	-1.200000	3.300000
Std. Dev.	3.181360	7.810506	1.089239	2.292912	0.285940	0.079657

Sumber : Data diolah oleh E-Views 13 (2025)

Tabel 2 menunjukkan bahwa penelitian ini menganalisis total 60 observasi panel. Statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel nilai perusahaan adalah -3,70, disertai dengan standar deviasi 3,18. Nilai perusahaan berkisar dari nilai minimum -8,63 hingga maksimum 1,42. variabel struktur modal, nilai rata-rata tercatat sebesar 2,01, dengan variasi yang cukup besar yang ditunjukkan oleh standar deviasi sebesar 7,81. Nilai-nilai yang diamati berkisar dari nilai terendah 0,02 hingga tertinggi 54,98. Variabel tingkat suku bunga menunjukkan rata-rata 5,50 dan standar deviasi 1,08, dengan nilai berkisar antara 2,00 dan 8,00. Kepemilikan manajerial

menunjukkan rentang yang luas, dengan nilai terendah di -11,93 dan tertinggi di -0,25. Nilai rata-rata adalah -2,43 dan standar deviasi 2,29, yang mengindikasikan adanya penyebaran yang cukup besar di seluruh pengamatan. Proporsi komisaris independen memiliki nilai rata-rata -0,84 dan standar deviasi 0,28, dengan nilai terdistribusi antara -1,20 dan -0,29. Sedangkan untuk ukuran perusahaan, yang berfungsi sebagai variabel moderasi dan diukur dengan logaritma natural dari total aset, memiliki nilai rata-rata sebesar 3,46 dengan standar deviasi yang relatif rendah yaitu 0,07. Nilai ukuran perusahaan berada pada kisaran 3,30 hingga 3,59.

Analisis Pemilihan Model

Untuk menentukan pendekatan regresi yang paling sesuai untuk data panel, penelitian ini menggunakan prosedur pemilihan model yang mempertimbangkan tiga teknik estimasi

yang berbeda: *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	152.466398	(19,36)	0.0000
Croos.section Chi-Square	264.012896	19	0.0000

Sumber : Data diolah E-views 13 (2025)

Berdasarkan Tabel 3, nilai probabilitas untuk Chi-Square dan Cross-

section F adalah $0.0000 < \text{sig. } 0.05$. Pada pengkajian ini, FEM lebih direkomendasikan.

Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000

Sumber : Data diolah E-views 13 (2025)

Perbedaan antara FEM dan REM dievaluasi dengan mengadopsi pengujian Hausman. Hasil pengujian ditunjukkan di Tabel 3, di mana nilai probabilitas untuk cross-

section random ialah $1,0000$. Pada pengkajian ini menyatakan bahwasannya REM adalah model yang tepat, dikarenakan $1.0000 > \text{sig. } 0,05$.

Uji Lagrange Multiplier

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	55.29808 0.0000	1.574201 0.2096	56.87228 0.0000

Sumber : Data diolah E-views 13 (2025)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) direalisasikan sebagai pendekatan alternatif, terutama untuk memilih antara CEM dan REM ketika uji Hausman tidak dapat diterapkan atau menghasilkan hasil yang tidak konsisten. Hasil

di Tabel 5 menunjukkan bahwasannya nilai probabilitas untuk Cross-section ialah $0.0000 < \text{sig. } 0,05$. Pada pengkajian ini menyatakan REM lebih direkomendasikan.

Uji Hipotesis**Uji Koefisien Determinasi****Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

	<i>R Square</i>
Regresi Data Panel	0,444543
MRA	0.999993

Sumber : Data diolah E-views 13 (2025)

Tabel 6 menyajikan nilai koefisien determinasi (R^2) dari dua metode analisis, yakni regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA). Pada model regresi data panel, sebesar 44,45% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen seperti struktur modal, suku bunga, kepemilikan manajerial, dan komisaris

independen. Sementara itu, model MRA dengan penambahan variabel moderasi menunjukkan peningkatan signifikan pada nilai Adjusted R^2 hingga mendekati 1, yaitu sebesar 0,99999. Hal ini mengindikasikan bahwa model moderasi secara substansial meningkatkan kemampuan penjelasan terhadap variabilitas nilai perusahaan.

Uji Parsial (t)**Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier**

Var	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.373177	1.039246	-4.208028	0.0001
X1	0.037430	0.014798	2.529443	0.0143
X2	-0.199357	0.059283	-3.362783	0.0014
X3	-0.302608	0.089173	-3.393482	0.0013
X4	-1.009021	0.549742	-1.835444	0.0718

Sumber : Data diolah E-views 13 (2025)

Tabel 8. Hasil Analisis Moderated Regression Analysis

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.071563	0.080760	0.886114	0.3798
X1	-0.000132	0.000176	-0.746782	0.4587
X2	-0.007557	0.015937	-0.474167	0.6374
X3	0.490253	0.136850	3.582410	0.0008
X4	0.001397	0.004276	0.326694	0.7453
Z	-0.557823	0.144170	-3.869219	0.0003
X1Z	2.301895	0.001163	1979.127	0.0000
X2Z	0.000378	0.002155	-0.175348	0.8615
X3Z	0.061273	0.167053	0.366790	0.7153
X4Z	1.129865	0.258684	-3.584073	0.0008

Sumber : Data diolah oleh E-Views 13 (2025)

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh model regresi :

$$1. Y = -4.3731 + 0.0374\text{DER} - 0.1993\text{BIRate} - 0.3026\text{KM} - 1.0090\text{DKI} + \varepsilon$$

$$2. Y = 0.0716 - 0.0001\text{DER} - 0.0076\text{BIRate} + 0.4903\text{KM} + 0.0014\text{DKI} - 0.5578\text{SIZE} + 2.3019\text{DER*SIZE} - 0.0004\text{BIRate*SIZE} + 0.0613\text{KM*SIZE} - 1.1299\text{DKI*SIZE} + \varepsilon$$

Hasil analisis menggunakan software E-Views Versi 13 menunjukkan bahwasannya ditemukan pengaruh signifikan diantara struktur modal, tingkat suku bunga, dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, sementara fungsi komisaris independen tidak terlalu berpengaruh. Selain itu, ukuran perusahaan dapat meningkatkan dampak struktur modal dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, bahkan

ketika hal itu tidak memiliki efek moderasi pada hubungan antara nilai dan suku bunga serta kepemilikan manajemen.

Struktur Modal Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. yang dibuktikan dengan hasil uji t dengan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Menurut teori trade-off, perusahaan dapat menggunakan penghematan pajak dari bunga utang untuk mengurangi biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan selama tingkat utang masih di bawah batas ideal. Selain itu, tingginya proporsi utang juga sering dianggap sebagai sinyal positif oleh investor karena hal ini menunjukkan keyakinan manajemen terhadap potensi pertumbuhan perusahaan.

Pada perusahaan yang diteliti, pendanaan melalui utang digunakan untuk mendukung ekspansi dan inovasi digital. Pengelolaan struktur modal yang tepat di sektor ini tidak hanya menjadi sumber pembiayaan, tetapi juga menandakan kepercayaan pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, strategi penggunaan utang yang efektif berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan teknologi yang sangat bergantung pada pembiayaan eksternal untuk pengembangan bisnis. Hasil temuan selaras atas pengkajian yang dilakukan Riki et al. (2022) dan Rasyid et al. (2022) yang juga memperlihatkan adanya hubungan positif diantara struktur modal dengan nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan kecenderungan perusahaan dalam memanfaatkan pembiayaan utang sebagai sumber utama untuk mendukung operasional bisnis

Suku Bunga Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan analisis menemukan hubungan negative diantara suku bunga dengan nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai *Sig.* $0,0014 < 0,05$. Peningkatan suku bunga cenderung mengakibatkan penurunan nilai perusahaan, terutama di sektor teknologi, yang

sangat rentan terhadap perubahan suku bunga. Banyak perusahaan di sektor ini masih dalam tahap ekspansi yang memerlukan pembiayaan besar, sehingga kenaikan suku bunga meningkatkan biaya pendanaan dan mendorong efisiensi, yang berdampak pada peningkatan beban operasional dan penurunan laba. Temuan ini sejalan dengan *trade-off theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan berusaha untuk mencapai keseimbangan antara bahaya dan keuntungan dalam penggunaan utang. Ketika suku bunga naik, biaya utang juga meningkat, mendorong perusahaan untuk mengurangi porsi utangnya demi menjaga stabilitas keuangan. Keterbatasan dalam pembiayaan yang efisien dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung temuan oleh Rahayu & Pratiwi (2020) dan Pradana (2021), yang menunjukkan bahwa tingginya beban bunga mengurangi laba dan arus kas, sehingga minat investor akan berkurang, dan berdampak pada penurunan harga saham dan nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan penelitian, teridentifikasi bahwa tingginya proporsi saham yang dimiliki manajemen justru berdampak negatif, dengan nilai *Sig.* $0,0013 < 0,05$. Artinya, ketika manajemen mengendalikan persentase saham yang lebih besar pada perusahaan teknologi, nilai perusahaan tersebut sering kali menurun. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun tujuan kepemilikan manajemen adalah menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, persepsi pasar dapat berbeda. Kepemilikan saham yang besar oleh manajemen dapat memicu perilaku oportunistik dan pengambilan keputusan yang kurang optimal, yang pada gilirannya menurunkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Dalam konteks teori keagenan, hasil ini mencerminkan ketidaksesuaian antara tujuan manajer (agen) dan kepentingan pemegang saham (principal). Meskipun kepemilikan manajerial dirancang untuk mengurangi konflik kepentingan, kepemilikan yang terlalu tinggi justru dapat memperbesar kemungkinan manajer bertindak demi

kepentingan pribadi, yang berdampak negatif pada nilai perusahaan. Temuan ini diperkuat oleh studi dari Alawiyah et al., (2022), Fana & Prena, (2021), dan D. Sari & Irawati, (2021), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini mengungkapkan bahwasannya tidak ditemukan adanya pengaruh diantara kehadiran dewan komisaris independen dengan peningkatan nilai perusahaan yang dibuktikan dari nilai signifikansi sebesar $0,0718 > 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak secara langsung dipengaruhi oleh jumlah komisaris independen. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas dan kapabilitas individu dewan lebih menentukan daripada jumlahnya. Pada perusahaan yang diteliti, kontribusi dewan komisaris independen dalam meningkatkan nilai perusahaan tampaknya tidak berjalan dengan baik. Ini kemungkinan dikarenakan oleh karakteristik sektor teknologi yang cenderung lebih berfokus pada inovasi dan pertumbuhan pesat, sehingga aspek pengawasan dan tata kelola belum menjadi prioritas utama. Situasi ini memperlihatkan bahwasannya keberadaan dewan komisaris independen belum sepenuhnya dimanfaatkan sebagai elemen strategis dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Studi oleh Ardianto (2023), Dwima & Ruslim (2024) dan Wahyudin et al. (2020) menyimpulkan bahwasannya nilai perusahaan tidak terpengaruh secara signifikan oleh keberadaan dewan komisaris independen, salah satunya disebabkan oleh belum optimalnya kesadaran akan pentingnya peran tata kelola dalam menciptakan nilai jangka panjang.

Ukuran perusahaan Mempengaruhi Dampak Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian mengindikasikan bahwasannya hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dapat diperkuat oleh besarnya ukuran perusahaan, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin besar pula

kemampuannya dalam mengakses pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih efisien. Perusahaan besar umumnya memiliki reputasi yang lebih kuat dan struktur operasional yang stabil, sehingga lebih dipercaya oleh investor maupun kreditur. Perusahaan teknologi dengan skala usaha yang besar memiliki keunggulan dalam menarik kepercayaan pasar, terutama karena sektor ini memiliki kebutuhan pendanaan tinggi untuk mendukung pengembangan inovasi dan ekspansi digital. Ukuran perusahaan yang besar memberikan fleksibilitas dalam mengelola struktur modal secara lebih optimal, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan trade-off theory, di mana perusahaan besar terlihat lebih siap untuk mempertimbangkan keuntungan mengambil utang dibandingkan bahaya keuangan yang terkait. Penelitian dari Ayem & Ina (2023) dan Fahri et al. (2022) turut mendukung hasil ini, dimana disebutkan bahwasannya ukuran perusahaan dapat meningkatkan hubungan antara nilai dan struktur modalnya.

Ukuran perusahaan Tidak Dapat Mempengaruhi Dampak Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai temuan analisis, tidak terdapat bukti yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan dalam memoderasi pengaruh suku bunga terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan melalui nilai *Sig* $0,8615 > 0,05$. Temuan ini mengindikasikan bahwa kenaikan suku bunga memberikan dampak yang merata terhadap perusahaan, baik skala besar maupun kecil, termasuk perusahaan teknologi. Meskipun perusahaan besar lebih mempunyai akses lebih baik terhadap pendanaan, sifat suku bunga sebagai faktor makroekonomi eksternal menyebabkan seluruh perusahaan tetap menghadapi tekanan biaya yang serupa tanpa membedakan skala usahanya. Temuan ini sejalan dengan studi oleh Firdaus Hutahaean & Kristian Bu (2020) mengklaim bahwa dampak suku bunga terhadap nilai perusahaan tidak dapat domoderasi oleh ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan Tidak Dapat Mempengaruhi Dampak Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa skala perusahaan, baik besar maupun kecil, tidak berperan dalam memperkuat maupun melemahkan hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan dari nilai signifikansi sebesar $0,7153 > 0,05$. Dalam perusahaan berskala kecil kepemilikan saham oleh manajer cenderung terbatas karena keterbatasan sumber daya dan ruang bagi manajer untuk berinvestasi. Disisi lain, pada perusahaan besar tingginya kepemilikan manajerial belum tentu menjamin adanya peningkatan kinerja atau peningkatan nilai perusahaan. hal ini mungkin disebabkan oleh potensi munculnya perilaku oportunistik ketika manajer memiliki kendali yang besar atas perusahaan namun tidak diimbangi dengan akuntabilitas yang memadai. Penelitian Chandra et al. (2022) mengklaim bahwa hubungan antara kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan tidak dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan Dapat Mempengaruhi Dampak Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan penelitian, nilai signifikansi $0,008 < 0,05$ mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan hubungan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan dengan skala besar biasanya menghadapi tingkat kompleksitas operasional yang lebih tinggi, sehingga peran pengawasan dan koordinasi dari dewan komisaris independen menjadi sangat penting. Dengan fungsi tersebut, tata kelola perusahaan dapat berfungsi dengan lancar dan efisien dengan dukungan dewan komisaris independen, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Agency theory menjelaskan bahwa dewan komisaris independen berfungsi sebagai pemeriksaan dan keseimbangan untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki asimetri informasi dan struktur organisasi yang lebih rumit, sehingga peran dewan komisaris independen sebagai pengawas eksternal menjadi semakin krusial dalam menjaga

transparansi dan akuntabilitas. Karakteristik pada perusahaan yang diteliti menuntut inovasi dan pertumbuhan yang cepat, sehingga tata kelola yang baik menjadi sangat penting. Oleh karena itu, optimalisasi fungsi dan kualitas dewan komisaris independen sangat diperlukan untuk menjaga serta meningkatkan nilai perusahaan di sektor ini. Penelitian ini mendukung temuan oleh Permatasari & Musmini (2023) memaparkan bahwasannya dampak dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan dapat dimoderasi oleh ukuran perusahaan karena perusahaan besar membutuhkan pengawasan yang lebih ketat untuk mencegah perilaku yang merugikan.

KESIMPULAN

Menurut temuan penelitian, ditemukan hubungan positif diantara struktur modal dengan nilai perusahaan, yang mengindikasikan betapa pentingnya rencana keuangan yang tepat dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, suku bunga dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mencerminkan sensitivitas terhadap biaya pembiayaan serta persepsi investor terhadap keterlibatan manajemen sebagai pemegang saham. Sementara itu, tidak ditemukan hubungan diantara nilai perusahaan dengan komisaris independen. Ini mengindikasikan bahwa, ukuran perusahaan memperkuat dampak struktur modal dan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan berskala besar. Namun, pengaruh suku bunga dan kepemilikan manajerial tidak dimoderasi oleh ukuran perusahaan, yang menunjukkan bahwa dampaknya bersifat konsisten terlepas dari besar kecilnya perusahaan.

Temuan ini meningkatkan pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor teknologi Indonesia, khususnya mengenai dampak suku bunga dan peran moderasi ukuran perusahaan pada aspek keuangan dan tata kelola. Implikasi praktisnya menekankan pentingnya strategi struktur modal yang cermat di tengah fluktuasi suku bunga, serta menyoroti relevansi fungsi dewan komisaris independen pada perusahaan berskala besar sebagai faktor pendukung nilai

yang perlu dipertimbangkan investor. Penelitian mendatang dapat memperluas analisis ke sektor lain atau memasukkan variabel dan proksi tata kelola tambahan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alawiyah, T., Titisari, K. H., & Chomsatu, Y. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 658–667.
- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(7).
- Apriantini, N. M., Widhiastuti, N. L. P., & Novitasari, N. L. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma)*, 4(2), 190–201.
- Aprilia, N., & Riharjo, I. B. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(1).
- Aprilianda, E. N., & Nur, D. I. (2023). Dampak nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(6), 3259–3270.
- Ardianto, C. N. (2023). Nilai Perusahaan: Pengaruh Profitabilitas Dan Good Corporate Governance. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(2), 1087–1106.
- Ayem, S., & Ina, C. R. T. (2023). Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 47–57.
- Chandra, I., Rini, D., & Hastuti, T. (2022). Chandra dan Hastuti: Pengaruh Kepemilikan Manajerial In *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* (Issue 1).
- Dewi, H. P. (2023). Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas: Analisis Pada Industri Properti Dan Real Estate Indonesia. *Jurnal Akunida*, 9(2), 80–87.
- Dwima, M. P., & Ruslim, H. (2024). The Influence of Independent Commissioners, Company Size, and Profitability on Company Value with Loan Interest Rate Moderation. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 11(2), 1624–1640.
- Fahri, Z., Sumarlin, S., & Jannah, R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Utang, Dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *ISAFIR: Islamic Accounting and Finance Review*, 3(1), 116–132.
- Fana, A. A. A., & Prena, G. Das. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 17–29.
- Ferriswara, D., Nur, S., & and Agus Buniarto, E. (2022). Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value?(empirical study of Jakarta Islamic index). *Cogent Business & Management*, 9(1), 2147123. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>
- Firdaus Hutahaeen, T., & Kristian Bu, E. (2020). *Pengaruh Struktur Modal, Tingkat Suku Bunga dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan* (Vol. 2, Issue 1). www.idx.co.id
- Hermuningsih, S. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127–148. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27>
- Hidayat, T., Triwibowo, E., & Marpaung, N. V. (2021). Pengaruh good corporate governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(01), 1–18.
- Himawan, H. M. (2020). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan

- leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(1).
- Hussain, S., Quddus, A., Pham, P. T., Rafiq, M., & Pavelková, D. (2020). The moderating role of firm size and interest rate in capital structure of the firms: Selected sample from sugar sector of Pakistan. *Investment Management and Financial Innovations*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 305–360).
- Kharismawati, E. F., Nazarudin, F. F., & Indrawati, T. (2024). Pengaruh Struktur Aset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(6), 31–41.
- Liswatin, L., & Sumarata, R. P. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Sinomika Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(2), 79–88.
- Loen, M. (2024). Kinerja Keuangan Perusahaan: Kajian Pada Struktur Kepemilikan Dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akunida*, 10(2), 148–160.
- Mahanani, H. T., & Kartika, A. (2022). Pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 360–372.
- Nasution, Y. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan dan Laba per Saham terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 2017. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 75–87.
- Nery, V., & Susanto, L. (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi*, 27(03), 21–40.
- Nurhidayanti, F., Listari, S., & Efrianti, D. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan: Studi kasus pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) periode 2018 sd 2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 11(1), 199–210.
- Permatasari, K., & Musmini, L. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: (Studi Empiris pada BUMN yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2019-2021). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 13, 407–417. <https://doi.org/10.23887/jiah.v13i3.64351>
- Pradana, I. Y. (2021). Effect of leverage, growth, firm size, dividend policy, and interest rate on company value. *Dinasti Int. J. Econ. Financ. Account*, 2(3), 316–327.
- Rahayu, I., & Pratiwi, L. (2020). *The Effect of DER and Interest Rate on Company Value*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.021>
- Rahmawati, I. (2021). Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di BEI. *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 96–106.
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 136–156. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- Riki, M., Tubastuvi, N., Darmawan, A., & Rahmawati, I. Y. (2022). Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 5(1), 62–75.
- Sari, D., & Irawati, W. (2021). Pengaruh Perencanaan Pajak, Struktur Modal Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai

Perusahaan Dengan Transparansi
Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi.
Jurnal Akuntansi Bareleng, 6(1), 1–12.

Sukoco, E. + K. (2023). Company Size as a
lever between Capital Structure and
Financial Performance on Firm Value.
Jurnal Riset Akuntansi Terpadu, Vol.16
No.2, 2023, 152–165.

Sumani, S., Roziq, A., & Manurung, D. T. H.
(2020). Relevankah Teori Struktur Modal
di Indonesia? *Jurnal Akuntansi
Multiparadigma*, 11(2), 373–385.

Wahyudin, Y., Suratno, S., & Suyanto, S.
(2020). Kepemilikan Manajerial,
Kepemilikan Institusi dan Komisaris
Independen Terhadap Nilai Perusahaan
Dengan Peran Integrated Reporting
Sebagai Pemoderasi. *JRAP (Jurnal Riset
Akuntansi Dan Perpajakan)*, 7(02), 177–
184.

Zafirah, P., & Amro, N. (n.d.). *Nur Fadjrih
Asyik Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi
Indonesia (STIESIA) Surabaya*.