



JII 70 Indonesia Company Value Factors: Cash Flow, Agency Cost, Capital Structure with Firm Size as Moderation

Muhammad Nurul Adha¹, Anisa Dewi Arismaya²

^{1,2} Fakultas Ekonomi Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Salatiga, Indonesia

Info Article

History Article:

Submitted : Mei 2025

Revised : Juni 2025

Accepted: Juli 2025

Keywords:

Cash Flow, Agency Cost, Capital Structure, Firm Value, Firm size, Jakarta Islamic Index 70 (JII 70)

Abstract

This research aims to reveal the influence of cash flow, agency cost, and capital structure on firm value with firm size as a moderator for companies listed on the Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) for the period 2021-2024. The focus of this study is to understand how cash flow, agency cost, and capital structure affect firm value with firm size as a moderator for companies listed on the Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) for the period 2021-2024. The research method used is a quantitative approach, which helps in delving into the roles of cash flow, agency cost, and capital structure on firm value with firm size as a moderator in companies listed on the Jakarta Islamic Index 70 (JII 70). The research results show that cash flow and capital structure have a significant positive effect on firm value, agency cost has a negative effect on firm value, firm size does not prove to moderate cash flow and capital structure on firm value, and firm size is capable of moderating agency cost on firm value.

Faktor-Faktor Nilai Perusahaan JII 70 Indonesia : Cash Flow, Agency Cost, Struktur Modal dengan Firm Size sebagai Moderasi

Kata kunci: Cash Flow, Agency Cost, Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Firm Size, dan Perusahaan Jakarta Islamic Index (JII70)

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengungkapkan pengaruh cash flow, agency cost, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan firm size sebagai moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) periode 2021- 2024. Fokus penelitian ini adalah untuk memahami bagaimana cash flow, agency cost, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan firm size sebagai moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII 70) periode 2021- 2024. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif, yang membantu dalam mendalami peran cash flow, agency cost, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan firm size sebagai moderasi pada perusahaan JII 70. Hasil penelitian menunjukkan bahwa cash flow dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, agency cost berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, firm size tidak terbukti memoderasi cash flow dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, serta firm size mampu memoderasi agency cost terhadap nilai perusahaan.

[✉]correspondence Address

Institutional address: Universitas Islam Negeri Salatiga

E-mail: : m.nuruladha02@gmail.com

ISSN 2776-5865 (online)

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi menjadi bagian pokok dalam kehidupan manusia sehari-hari. Perusahaan yang bergerak di bidang teknologi sangat berperan dalam pembuatan perangkat elektronik dan penyediaan layanan seperti internet, telekomunikasi, dan *e-commerce* (Etika Putri *et al.*, 2024). Hal ini menunjukkan bahwa persaingan dalam bisnis sangat ketat. Untuk dapat bertahan dan meningkatkan nilainya, perusahaan harus mampu beradaptasi dan mengikuti perubahan. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan dengan biaya operasional yang rendah sehingga dapat beroperasi dan tumbuh secara berkelanjutan

sekaligus dapat memberikan rasa aman bagi para investor dan pemilik bisnis (Nurmalasari & Maradesa, 2021).

Perekonomian Indonesia sebagian penting perusahaan memiliki tempat terjadinya proses produksi serta tempat berkumpulnya berbagai faktor produksi. Saat ini pelaku bisnis saling bersaing untuk menjadi yang terbaik dari bisnis yang lain. Nilai perusahaan merupakan faktor kunci untuk mengetahui seberapa baik kinerja suatu bisnis dan apakah bisnis tersebut akan bertahan lama. Hal ini penting bagi penilaian investor di pasar modal syariah karena di Indonesia investor di pasar modal syariah mengalami peningkatan yang cukup signifikan (Arismaya, 2024). Perusahaan penting untuk memiliki nilai perusahaan karena nilai perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui strategi pasar modal melalui nilai buku harga. Hal ini memungkinkan investor mengetahui apakah suatu saham terlalu tinggi atau rendah. Nilai perusahaan adalah cara investor memandang suatu bisnis dan sering kali dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menciptakan lingkungan yang lebih kondusif untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (*agency cost*) serta membatasi praktik struktur modal yang merugikan. Nilai perusahaan diketahui dari seberapa banyak pembeli yang ingin membeli dan menjual saham, jadi tempat barang-barang dibeli dan dijual disebut dengan pasar saham (Wiratno & Yustrianthe, 2022).

Pasar modal memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal membantu masyarakat dalam menginvestasikan uang dan merencanakan pertumbuhan ekonomi di masa mendatang. Negara Indonesia sebagian besar penduduknya beragama Islam yang perlu meningkatkan pasar modal syariah supaya umat Islam dapat melakukan investasi sesuai dengan syariat Islam. *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* memiliki berbagai macam saham syariah yang banyak diperjualbelikan, sehingga dapat dijadikan acuan bagi umat Islam yang ingin membeli (Indriyani & Rahman, 2022).

Jakarta Islamic Index 70 (JII70) didirikan pada 3 Juli 2000 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan tujuan untuk memudahkan perusahaan publik bertransaksi dengan cara yang sesuai dengan kaidah dari bisnis syariah. Pengembangan instrumen berbasis syariah akan membantu mengembangkan pada pasar modal syariah yang mulai beroperasi di Jakarta pada 14 Maret 2003. Menurut BEI, JII70 hanya memiliki 30 bisnis syariah yang paling *likuid* (Anggraini Namira Agustin *et al.*, 2023).

Sebagian dari masalah yang dihadapi oleh beberapa perusahaan di JII70 adalah *Price Book Value* (PBV) yang berubah dari waktu ke waktu. Sekitar enam perusahaan di JII70 mengalami perubahan rasio PBV dari tahun 2021 hingga 2024. Tabel berikut menunjukkan informasi lebih lanjut:

Tabel 1.1 Nilai Perusahaan berdasarkan Rasio PBV Pada Perusahaan JII70 2021-2024

No	Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan (PBV)			
		2021	2022	2023	2024
1	CTRA	0,90	0,86	0,96	0,71
2	UNVR	36,28	44,86	39,83	33,46
3	TLKM	2,75	2,49	2,50	1,65
4	PGAS	0,68	0,79	0,50	0,65
5	PTBA	1,28	1,47	1,30	1,40

Sumber : Data diolah (2024)

Setelah mengkaji tabel 1 di atas, rasio PBV menunjukkan fluktuasi yang tidak konsisten dari tahun ke tahun. Salah satunya pada perusahaan CTRA, dimana pada tahun 2021 menunjukkan nilai PBV sebesar 0,90 tahun 2022 sebesar 0,86 tahun 2023 sebesar 0,96 dan 2024 sebesar 0,71. Hal ini terjadi sebagai akibat dari nilai wajar atau arus kas di waktu mendatang yang dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, terutama sehubungan dengan pinjaman bank jangka pendek dengan tingkat suku bunga pasar mengambang. Perseroan dan entitas

anaknya terpengaruh risiko perubahan suku bunga pasar.

Dari fenomena tersebut, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu arus kas, biaya agen, dan struktur modal. Tujuan arus kas yaitu untuk menyampaikan informasi yang berkaitan dengan arus kas kepada pengelola dan pemilik modal. Arus kas digunakan untuk mengidentifikasi kesehatan keuangan atau operasi perusahaan, sehingga digunakan sebagai pentingnya manajemen arus kas dalam menentukan nilai perusahaan (Alfiah & Hermanto, 2024). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Holly (2022), Nuryanti (2021), Putri & Muhammad (2023) bahwa arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri *et al.* (2020) dan Permata *et al.*, (2018).

Biaya keagenan merupakan salah satu hal yang dapat mengubah nilai suatu perusahaan. Penting untuk mengawasi dan mengelola pekerjaan agen agar sesuai dengan tujuan perusahaan. Hal inilah yang dimaksud dengan biaya keagenan. Perusahaan harus mengeluarkan biaya keagenan ini untuk terbebas dari masalah keagenan. Biaya-biaya tersebut meliputi biaya untuk membangun sistem informasi keuangan yang baik, mempekerjakan akuntan publik untuk memeriksa laporan keuangan guna memastikan tidak ada uang yang dicuri, memberikan insentif kepada manajemen dan karyawan, memilih komisaris dari luar perusahaan agar berlaku adil, dan mengawasi manajemen. Beberapa biaya terjadi karena manajer dan pemilik (prinsipal) tidak memiliki semua informasi yang mereka butuhkan. (Nurmalasari & Maradesa, 2021). Menurut penelitian Wardani & Susilowati (2021) Nurmalasari & Djeini (2021) dan Syaharany & Agus (2024) biaya keagenan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Adityamurti & Imam (2017) dan Fadlillah & Eny (2024) menemukan bahwa harga agensi mempengaruhi nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu struktur modal. Struktur modal menerangkan struktur pendanaan yang akan memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan yang baik dan optimal terdiri dari kombinasi dari modal, ekuitas dan utang dapat memaksimalkan harga saham (Rasyid *et al.*, 2022). Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang harus dihadapi oleh manajer keuangan berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan merupakan struktur modal (Isnaeni *et al.*, 2021) Menurut penelitian Marunung & Wildan (2023), Kurniadiantoyo (2022), dan Putri & Nurfajri (2021) bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Lisiantara & Ananda (2022) dan Safarudin *et al* (2023) struktur modal tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Penemuan pada penelitian masa lalu menyatakan bahwa ketidak sepakatan tentang bagaimana arus kas, biaya agensi, dan struktur modal memengaruhi nilai bisnis. Hal ini mungkin karena faktor-faktor lain yang mengubah hubungan antara arus kas, biaya agensi, dan struktur modal. Penelitian ini berusaha menganalisis keterkaitan antar variabel dengan menambah variabel moderasi yaitu *firm size* perusahaan. Variabel yang mengubah hubungan antara variabel *independen* dan variabel *dependen* disebut variabel moderasi (Ghozali, 2018).

Besarnya ukuran suatu perusahaan dapat membantu perusahaan dalam mendapatkan lebih banyak uang. Besaran bisnis dapat ditunjukkan dari total asetnya. Jelas bahwa ukuran perusahaan dapat memudahkan untuk terhubung dengan pasar dan menyerap pengetahuan dari sumber luar. Secara umum memang benar bahwa perusahaan yang lebih besar lebih baik dalam menarik investor karena mereka lebih profesional, bekerja lebih efisien, dan dapat mengembangkan bisnis mereka lebih jauh. Banyaknya tindakan dalam suatu bisnis dapat meningkatkan pertumbuhan (Wibowo, 2021).

Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini mencoba memperluas pembahasan mengenai *cash flow* (arus kas), *agency cost* (biaya agen), dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini *firm size* diharapkan dapat memoderasi pengaruh antara

variabel *independen* terhadap variabel *dependen*.

Dari penjelasan sebelumnya, dapat dirumuskan pertanyaan-pertanyaan berikut: Bagaimana pengaruh *cash flow* terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan ang terdaftar di JII70 periode 2021-2024? Bagaimana pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2021-2024? Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2021-2024? Bagaimana kemampuan *firm size* dalam memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2021-2024? Bagaimana kemampuan *firm size* dalam memoderasi pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2021-2024? Bagaimana kemampuan *firm size* dalam memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII70 periode 2021-2024? Dengan merumuskan pertanyaan-pertanyaan ini, kita dapat lebih fokus dalam menganalisis bagaimana pengaruh *cash flow*, *agency cost*, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *firm size* sebagai moderasi.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk memperoleh pemahaman menyeluruh tentang topik penelitian dan mendukung pengembangan isi artikel ini. Metode penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan berdasarkan sampel atau kelompok tertentu yang telah diteliti. Sementara telaah pustaka digunakan untuk mengumpulkan data penelitian, dan analisis kuantitatif atau statistik digunakan untuk menganalisis data. (Sugiyono, 2017).

Penelitian ini memanfaatkan data sekunder, data sekunder adalah data dalam penelitian tidak dilakukan di tempat yang sebenarnya. Data penelitian ini bersumber dari situs web *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) yang dapat di akses melalui (www.idx.co.id) Situs web ini digunakan dalam penelitian ini. Menurut (Sugiyono, 2017) memaparkan bahwa populasi adalah keseluruhan kelompok objek atau subjek yang memiliki kualitas dan sifat tertentu, kemudian menarik kesimpulan dari populasi tersebut. Populasi pada penelitian ini berjumlah 70 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) sejak tahun 2021 hingga 2024.

Berikut ini kriteria sampel yang sudah ditentukan pada penelitian ini, diantaranya:

- Seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) periode 2021-2024.
- Seluruh Perusahaan di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) melaporkan keuangannya secara lengkap dengan kurun waktu 2021-2024.
- Laporan keuangan perusahaan tersedia di situs semua perusahaan dan juga dapat diakses melalui situs web Bursa Efek Indonesia (BEI), yang beralamat di www.idx.co.id.
- Menyajikan informs rinci mengenai item-item yang diteliti.

Skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini yaitu skala rasio. Skala rasio adalah skala pengukuran data dengan tingkat kualitas tertinggi jika dibandingkan dengan jenis skala lainnya. Skala ini memiliki semua karakteristik yang dimiliki skala-skala dibawahnya, dengan adanya nilai nol mutlak. Nilai nol mutlak adalah nilai dasar yang tidak bisa diubah meskipun menggunakan skala pengukuran yang berbeda. Maka skala rasio benar-benar menunjukkan tidak adanya suatu atribut yang diukur (Junaidi, 2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Nilai Perusahaan

Laporan arus kas menunjukkan berapa banyak penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode waktu tertentu, serta bagaimana investasi, pendanaan, dan operasinya memengaruhi arus kasnya selama periode waktu tersebut (Sriyani, 2024). Untuk

menunjukkan pentingnya arus kas dalam menentukan nilai perusahaan (Alfiah & Hermanto, 2024), laporan ini digunakan untuk menunjukkan kenaikan atau penurunan keuangan perusahaan. Menurut Raharjo (Luayyi *et al.*, 2022) cara yang digunakan untuk mengukur *cash flow* yaitu:

$$AKO = \frac{\text{Kas Aktivitas Operasi}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Keterangan:

AKO = Aktivitas Operasi

Dari variabel penelitian ini mendapatkan hasil koefisien dengan arah koefisien positif, nilai probability sebesar $0,0290 < 0,05$ yang artinya lebih kecil dari nilai alfa oleh karena itu dinyatakan bahwa variabel *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan dapat diartikan bahwa hipotesis diterima.

Temuan ini sejalan dengan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa manajer yang memiliki kelebihan arus kas cenderung berpotensi melakukan tindakan yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, seperti pemborosan dana pada investasi yang kurang menguntungkan. Namun, ketika arus kas perusahaan dikelola secara efektif dan digunakan untuk kepentingan operasional serta peningkatan nilai perusahaan, maka dapat memberikan sinyal positif kepada investor (Devi & Riduwan, 2023) Perusahaan dengan arus kas yang tinggi memiliki kondisi operasional yang baik, begitu juga sebaliknya jika arus kas rendah maka kondisi operasional perusahaan tidak baik. Sehingga nilai perusahaan tersebut lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan lain (Suartawan & Yasa, 2017).

Penelitian ini sejalan dengan Holly (2022), Nuryanti (2021), dan Putri (2023) bahwa dalam penelitiannya mengatakan bahwa *Cash Flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Agency cost* terhadap Nilai Perusahaan

Seperti yang dipaparkan oleh Nurmalasari & Maradesa (2021) bahwa biaya agensi adalah jenis biaya yang ditetapkan oleh *prinsipal* untuk mengawasi dan mengelola pekerjaan agen agar sesuai dengan tujuan perusahaan. *Agency cost* merujuk pada pengeluaran perusahaan yang bertujuan mengurangi masalah agensi, termasuk pembuatan biaya jasa akuntan publik, sistem informasi keuangan yang efisien guna melakukan audit untuk mencegah penyimpangan, memberi penghargaan kepada manajer dan karyawan, pencantuman komisararis dari luar perusahaan untuk memastikan keberpihakan netral, serta biaya pengawasan terhadap manajemen. Secara *esensial*, biaya agensi merupakan pengeluaran yang muncul dikarenakan adanya kesenjangan informasi antara manajemen dan pemegang saham (*principal*). Juga menjelaskan bahwa *agency problem* ialah masalah yang muncul karena konflik kepentingan pemegang saham dan manajer. *Agency problem* menyebabkan perusahaan mengeluarkan uang untuk mencegah manajemen perusahaan menyalah gunakan wewenang untuk mengutamakan kepentingannya sendiri (Syaharany & Maulana, 2024). Untuk mengukur *agency cost* menurut (Susilowati, 2019) yakni :

$$FCF = \frac{CFO - CFI}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Keterangan:

FCF : Arus Kas Bebas

CFO : Arus Kas operasi

CFI : Arus Kas Investasi

Dari variabel penelitian ini mendapatkan hasil koefisien dengan arah koefisien positif dengan nilai probability $0,6408 > 0,05$ yang maknanya lebih besar dari nilai alfa oleh karena itu dinyatakan bahwa variabel *agency cost* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diartikan bahwa hipotesis ditolak.

Dalam teori agensi hubungan keagenan pemilik perusahaan (*prinsipal*) menunjuk manajer (*agen*) untuk menjalankan operasional perusahaan. Namun, karena kepentingan antara

keduanya tidak selalu selaras, muncul potensi konflik yang dapat memunculkan biaya tambahan, yang disebut sebagai biaya agensi (Nurmalasari & Maradesa, 2021). Biaya agensi yang tinggi menandakan lemahnya mekanisme pengawasan dan kontrol internal, yang memungkinkan manajemen bertindak tidak efisien, seperti melakukan pemborosan. Kondisi ini dapat menurunkan kepercayaan investor, karena melihat risiko yang lebih besar atas return yang akan diperoleh dari investasi. Selain itu, tingginya biaya agensi sering kali berhubungan dengan rendahnya transparansi dan akuntabilitas manajemen, yang pada akhirnya akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Iwan Kusuma, 2019).

Temuan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wardani & Susilowati (2021), Nurmalasari & Djeini (2021), dan Syaharany & Agus (2024) *agency cost* memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Cindy et al., 2024) Struktur modal, merupakan perbandingan dari pendanaan yang bersifat permanen bagi perusahaan dimana yang diperoleh dari hutang dan modal sendiri. Perhitungan yang digunakan untuk menghitung struktur modal dalam penelitian ini yaitu DER (Debt to Equity Ratio). Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan tolak ukur kinerja keuangan perusahaan dalam memakai pendanaan yang diperoleh dari hutang dan dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh dalam modal sendiri (Dewi, 2014). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Jumlah Hutang}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

Dari variabel penelitian ini mendapatkan hasil koefisien dengan arah koefisien positif, nilai probability sebesar $0,0006 < 0,05$ yang artinya lebih kecil dari nilai alfa oleh karena itu dinyatakan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan dapat diartikan bahwa hipotesis diterima.

Menurut teori keagenan menyatakan bahwa utang dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian terhadap perilaku manajemen. Dengan adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, manajemen akan terdorong untuk lebih disiplin dalam mengambil keputusan investasi dan penggunaan dana, sehingga potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik dapat diminimalkan. Oleh karena itu, struktur modal yang dirancang dengan baik akan memadukan utang dan ekuitas secara proporsional dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Irawan & Kusuma, 2019). Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi-fungsi manajemen secara efektif. Salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajemen dalam rangka mencapai tujuan tersebut adalah keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal, yaitu komposisi antara dana internal dan eksternal, untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. Besarnya penggunaan dana eksternal maupun internal akan mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu indikator struktur modal adalah Debt to Equity Ratio (DER), yang mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan DER dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan, selama penggunaannya berada pada tingkat yang optimal dan dikelola dengan baik (Sharon R. & Sri Murni, 2015).

Sejalan dengan temuan penelitian Marunung & Wildan (2023), Kurniantoyoyo (2022), dan Putri & Nurfajri (2021) menyatakan bahwa struktur modal memiliki peran yang penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan pengaruh yang positif dan signifikan.

Peran Firm Size Memoderasi Cash Flow Terhadap nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi moderasi, diperoleh nilai koefisien interaksi antara

firm size dan *cash flow* sebesar 0,2233964, dengan nilai signifikansi sebesar 0,8238. Nilai signifikansi ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil tersebut tidak signifikan secara statistik.

Firm size tidak terbukti secara signifikan memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, baik besar maupun kecil, tidak mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara *cash flow* dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh *cash flow* terhadap nilai perusahaan bersifat konsisten tanpa dipengaruhi oleh besar kecilnya skala perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Sandany, et.al (2024) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih mudah dan pengelolaan arus kas yang lebih efisien, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh karakteristik sampel perusahaan yang digunakan, kondisi ekonomi pada periode pengamatan, atau faktor lain yang belum dimasukkan ke dalam model penelitian.

Dengan demikian, hasil ini memberikan implikasi bahwa dalam konteks perusahaan yang diteliti, *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak relevan untuk dipertimbangkan sebagai variabel moderasi dalam hubungan ini.

Peran *Firm Size* Memoderasi *Agency cost* Terhadap nilai Perusahaan

Firm size mampu memoderasi *agency cost* terhadap nilai perusahaan karena hasil pengujian regresi moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara *firm size* dan *agency cost* berpengaruh signifikan secara statistik. Nilai koefisien regresi interaksi sebesar 3.320346 dan nilai signifikansi sebesar 0.0017 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa *firm size* berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis diterima.

Hasil ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan mampu memengaruhi sejauh mana *agency cost* berdampak pada nilai perusahaan. Artinya, meskipun *agency cost* dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pengaruh tersebut terjadi secara langsung yang dipengaruhi oleh *firm size*. Temuan ini sejalan dengan penelitian Muzaqi et al (2023) yang menyatakan bahwa *firm size* dapat memoderasi *agency cost* terhadap nilai perusahaan.

Peran *Firm Size* Memoderasi struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Sesuai dengan hasil pengujian MRA dimana nilai koefisien regresi perkalian *firm size* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan -1.654052, sedangkan tingkat signifikan dari perkalian *firm size* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yaitu 0,1048 $> 0,05$. Dengan itu dapat diartikan bahwa variabel *firm size* tidak mampu berperan sebagai variabel yang memperlemah maupun memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ditolak.

Firm size tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan karena besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak menyebabkan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menjadi lebih kuat sebagaimana yang diduga sebelumnya. Semakin tinggi total aset maka akan mempersulit manajemen untuk mengelola aset tersebut sehingga membuat nilai perusahaan cenderung menurun dan setiap peningkatan hutang yang terjadi di perusahaan yang memiliki total aset yang besar dapat menurunkan nilai perusahaan, akan tetapi perusahaan dengan total aset yang kecil dengan jumlah hutang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandany, et.al (2024) bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Melalui hasil penelitian yang dilakukan antara pengaruh *cash flow*, *agency cost*, struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *firm size* sebagai variabel moderating, maka penelitian dapat mengambil Kesimpulan sebagai berikut:

Cash flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas yang dimiliki perusahaan. Menggambarkan bahwa investor menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas baik sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Agency cost berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *agency cost* yang dikeluarkan tidak mempengaruhi secara signifikan peningkatan nilai perusahaan karena dari segi kualitas pengauditan laporan keuangan tidak mencerminkan nilai pasar saham yang tinggi pada Perusahaan.

Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi jumlah modal yang digunakan sebagai modal maka nilai Perusahaan juga meningkat.

Firm size tidak mampu memoderasi *cash flow* terhadap nilai perusahaan, Hal ini menjadi pertimbangan bagi manajemen untuk lebih memfokuskan perhatian pada pengelolaan arus kas secara optimal dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Firm size mampu memoderasi *agency cost* terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, besar kecilnya perusahaan mampu memengaruhi kekuatan hubungan antara *agency cost* terhadap nilai perusahaan.

Firm size juga tidak mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar tidak selalu memperoleh manfaat lebih dari struktur modalnya dibandingkan perusahaan kecil.

SARAN

Saran dari penelitian yang telah diuji adalah sebagai berikut: Penelitian ini dilakukan selama periode 2021-2024 dengan sampel sebanyak 30 perusahaan. Untuk peneliti berikutnya diharapkan perlu memperluas dan menambah jumlah sampel dengan menambah jumlah periode sehingga dapat memperbesar jumlah sampel dan memperluas variabel penelitian seperti profitabilitas dan *corporate governance* untuk hasil yang lebih lengkap.

Untuk perusahaan yang terdaftar di JII 70 sebaiknya fokus mengelola arus kas karena *cash flow* terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga perlu mengelola struktur modal secara optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Pengeluaran terkait *agency cost* sebaiknya dievaluasi agar lebih efisien dan tidak membebani kinerja keuangan. Dengan strategi keuangan yang tepat, perusahaan dapat meningkatkan nilai dan kepercayaan investor di pasar modal.

Penelitian ini bermanfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. *Cash flow* dan struktur modal terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga bisa dijadikan indikator dalam menilai prospek perusahaan. Investor juga sebaiknya memperhatikan efisiensi pengeluaran perusahaan, terutama terkait *agency cost*, agar terhindar dari risiko investasi pada perusahaan yang kurang efektif dalam pengelolaan manajemennya.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfiah, S., & Hermanto, H. (2024). Pengaruh Current Ratio, Leverage, Profitability, Inventory Turnover, Cash Flow Dan Total Assets Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(1), 79–106. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3628>
- Anggraini Namira Agustini, Maulana Yusuf, & Ahmad Syahrizal. (2023). Pengaruh

- Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii) Periode 2017 – 2021. *MUQADDIMAH: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Bisnis*, 1(2), 147–164. <https://doi.org/10.59246/muqaddimah.v1i2.207>
- Arismaya, A. (2024). *Literasi keuangan, persepsi risiko, dan religiusitas terhadap minat investasi di pasar modal syariah*. 10(November), 128–133.
- Cindy, A., Hidayah, R., & Syofriyeni, N. (2024). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Governance Andalas*, 5(1), 97–115. <https://doi.org/10.25077/jaga.v5i1.79>
- Devi, S. C., & Riduwan, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(Vol.12 No.7 (2023) Jurnal ilmu riset dan Akuntansi), 19. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5372>
- Etika Putri, S., Ainiyah, N., & Ilmiddaviq, M. B. (2024). Pengaruh Cash Flow Operating, Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Financial Distress. *Akuntansi Pajak Dan Kebijakan Ekonomi Digital*, 1(3), 339–350. <https://doi.org/10.61132/apke.v1i3.408>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Badan Penerbit Universitas diponegoro.
- Indriyani, G., & Rahman, T. (2022). Mediasi dampak valuasi bisnis terhadap return saham perusahaan syariah yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index 70. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 2(3), 183–198. <https://doi.org/10.53088/jerps.v2i3.50>
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66–81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., & Santoso, S. E. B. (2021). 15 PENDAHULUAN Sebagai negara dengan penduduk muslim terbesar , sudah selayaknya Indonesia menjadi pelopor dan kiblat pengembangan keuangan syariah di dunia . Karena potensi Indonesia untuk menjadi global player keuangan syariah sangat besar diantaranya ,. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(1), 1–11.
- Junaidi. (2015). Memahami skala-skala pengukuran. *Research Gate*, May, 1–5.
- Luayyi, S., Eliza Nurvianasari, E., & Kusumaningarti, M. (2022). Pengaruh Arus Kas Dan Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKu)*, 1(3), 213–229. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5424>
- Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni, I. T. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal EMBA*, Vol.3(Hal.961-971), No.1.
- Negara, I. K. (2019). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening Pada Emiten Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*, 19(1), 49. <https://doi.org/10.29303/jrm.v19i1.37>
- Nurmalasari, P., & Maradesa, D. (2021). Pengaruh Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan Pada Subsektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(4), 355–365. www.cnnindonesia.com,
- 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), 135–156. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- Sriyani, N. (2024). PENGARUH CASH FLOW DAN WORKING CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar & Kimia dan Sektor Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017 - 2019). *Jurnal PenKoMi: Kajian Pendidikan Dan Ekonomi*, 7(1), 356–365. <http://jurnal.stkipbima.ac.id/index.php/PK/index>
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 63. <https://doi.org/10.24843/jiab.2016.v11.i02.p01>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R&D*. CV. Alfabeta.
- Susilowati, W. T. (2019). Pengaruh Tax Avoidance Dan Agency Cost Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Informasi Sebagai Variabel Moderasi. *Program Studi Akuntansi*, 8, 1–128.
- Syahrany, N., & Maulana, A. (2024). Pengaruh Likuiditas, Agency Cost Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Liabilitas*, 9(1), 58–69. <https://doi.org/10.54964/liabilitas.v9i1.401>
- Wibowo, C. A. (2021). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(2), 1–20. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3813>
- Wiratno, D. H., & Yustrianthe, R. H. (2022). Price earning ratio, ukuran dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5587–5595. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.2097>