

Determinan Nilai Perusahaan pada Jakarta Islamic Index: Peran Moderasi Kinerja Keuangan

Siti Sopia, Universitas Islam Negeri Sultan Maulana Hasanuddin Banten
stsopia8429@gmail.com

Hendrieta Ferieka, Universitas Islam Negeri Sultan Maulana Hasanuddin Banten

hendrieta.ferieka@uinbanten.ac.id

Denara Akmal, Universitas Islam Negeri Sultan Maulana Hasanuddin Banten
denara.akmal@uinbanten.ac.id

Received 10 July 2026	Revised 20 August 2026	Accepted 29 August 2026	Published 30 September 2026
--------------------------	---------------------------	----------------------------	--------------------------------

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh perencanaan pajak, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019–2024. Variabel yang diteliti meliputi perencanaan pajak, ukuran perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan, dan kinerja keuangan. Penelitian ini menguji pengaruh langsung ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan serta peran moderasi kinerja keuangan dalam hubungan tersebut. Metode yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS)* dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS versi 4.1.6. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif, evaluasi *outer model* dan *inner model*, serta pengujian hipotesis menggunakan teknik *bootstrapping*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari sisi moderasi, kinerja keuangan tidak mampu memoderasi hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan. Sebaliknya, kinerja keuangan terbukti memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan serta memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki peran yang berbeda dalam memoderasi hubungan antara faktor-faktor internal perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Perencanaan Pajak, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Jakarta Islamic Index

Abstract

This study aims to analyze the effects of tax planning, firm size, and capital structure on firm value, with financial performance as a moderating variable, among companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the period 2019–2024. The variables examined include tax planning, firm size, capital structure, firm value, and financial performance. This study examines the direct effects of the three independent variables on firm value as well as the

moderating role of financial performance in these relationships. The method used was Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS) with the assistance of SmartPLS software, version 4.1.6. Data analysis was conducted using descriptive statistics, evaluation of the outer and inner models, and hypothesis testing using the bootstrapping technique. The results of the study indicate that tax planning has no effect on firm value, whereas firm size has a significant negative effect on firm value. Capital structure also has no effect on firm value. In terms of moderation, financial performance does not moderate the relationship between tax planning and firm value. Conversely, financial performance was found to weaken the effect of firm size on firm value and to strengthen the effect of capital structure on firm value. These findings indicate that financial performance plays a distinct role in moderating the relationship between internal firm factors and firm value among companies listed on the Jakarta Islamic Index.

Keywords: Firm Value, Tax Planning, Company Size, Capital Structure, Financial Performance, Jakarta Islamic Index

Pendahuluan

Meningkatnya persaingan di tingkat global menuntut perusahaan untuk memiliki kemampuan dalam meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebagai faktor utama yang menentukan keberlangsungan usaha serta daya saingnya. Perkembangan ekonomi yang semakin dinamis menyebabkan tingkat persaingan antarperusahaan semakin ketat, sehingga manajemen dituntut menyusun strategi yang efektif untuk mencapai tujuan perusahaan (Chintya Angelina & Arie Wahyuni, 2025). Di sisi lain, kompetisi dalam dunia bisnis mendorong manajemen untuk menunjukkan berbagai keunggulan yang dimiliki perusahaan sebagai upaya menarik minat investor dalam menanamkan modalnya (Mahilun & Atikah, 2024). Bagi perusahaan yang telah *go public*, persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang tercermin melalui harga saham. Oleh sebab itu, peningkatan kinerja secara berkelanjutan menjadi aspek yang penting karena berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Varissa, 2025).

Tabel 1. Perkembangan Kapitalisasi Pasar Jakarta Islamic Index Tahun 2019 - 2024

No.	Tahun	Kapitalisasi Pasar (dalam Miliar)
1	2019	2.318.565,69
2	2020	2.058.772,65
3	2021	2.015.192,24
4	2022	2.155.449,41
5	2023	2.501.485,69
6	2024	3.340.604,23

Tabel 1. menunjukkan bahwa Jakarta Islamic Index (JII) mengalami fluktuasi kapitalisasi pasar dari tahun ke tahun. Terlihat adanya penurunan pada awal periode pengamatan, khususnya pada tahun 2020, di mana saat itu sedang terjadi

pandemi Covid-19 yang menekan kondisi perekonomian global dan nasional. Namun, Jakarta Islamic Index (JII) berhasil bangkit dan mengalami kenaikan yang signifikan mulai tahun 2022 hingga puncaknya di tahun 2024.

Perencanaan pajak merupakan salah satu faktor yang perlu menjadi pertimbangan investor sebelum mengambil keputusan investasi. Melalui penerapan perencanaan pajak, perusahaan dapat mengoptimalkan pengelolaan kewajiban perpajakan secara sah dengan tetap mematuhi ketentuan perpajakan yang berlaku. Upaya tersebut dilakukan untuk memaksimalkan laba setelah pajak sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Rahmawati & Jelanti, 2025). Penelitian yang dilakukan oleh Choyrunnisa & Rahayu (2023), membuktikan bahwa perencanaan pajak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian Sinurat & Intan Pramesti Dewi (2025), menunjukkan bahwa perencanaan pajak tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila perencanaan pajak tidak dipandang memberikan manfaat bagi investor, maka strategi tersebut cenderung tidak memperoleh respons positif sehingga berpotensi menurunkan minat investor untuk berinvestasi.

Faktor lain yang diduga memengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Besarnya aset yang dimiliki mencerminkan kapasitas keuangan perusahaan serta meningkatkan peluang memperoleh pendanaan eksternal karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan (Sari, 2023). Selain itu, perusahaan berukuran besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal sehingga berpotensi meningkatkan profitabilitas dan memberikan sinyal positif kepada investor, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Putri & Gantino, 2023). Penelitian Puspitaningrum & Hanah (2024), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

Faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, yaitu komposisi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kesulitan keuangan karena beban bunga dan kewajiban pembayaran utang semakin besar, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan (Rossa et al., 2023). Penelitian Fauziyanti et al. (2023), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Mustajirin & Nia Rifanda Putri (2025), menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan temuan tersebut mengindikasikan bahwa pengaruh struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, tingkat risiko, dan kondisi industri. Oleh karena itu, keseimbangan antara utang dan ekuitas menjadi faktor penting dalam menekan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan (Marut et al., 2021).

Di sisi lain, kinerja keuangan merupakan faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik mencerminkan efisiensi operasional, pengelolaan keuangan yang sehat, serta daya saing perusahaan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor (Setiawan, 2025). Keberhasilan operasional tersebut juga tercermin dalam kenaikan harga saham, yang menjadi sinyal positif bagi pasar terhadap prospek perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Rifa Amalia Ridho & Rismawandi Rismawandi, 2024). Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian peran kinerja

keuangan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara perencanaan pajak, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam JII selama periode 2019–2024.

Berdasarkan uraian tersebut, kinerja keuangan dipandang memiliki peran strategis sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara perencanaan pajak, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), kinerja keuangan menjadi aspek penting karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efektif untuk menciptakan nilai perusahaan serta meningkatkan kepercayaan investor. Di sisi lain, penelitian yang menguji ketiga faktor tersebut secara simultan dengan mempertimbangkan kinerja keuangan sebagai variabel yang memoderasi hubungan terhadap nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), masih terbatas. Celah tersebut menjadi dasar penelitian ini untuk tidak hanya menguji pengaruh langsung perencanaan pajak, ukuran perusahaan, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan, tetapi juga menguji apakah kinerja keuangan mengubah kekuatan hubungan ketiga faktor tersebut dengan nilai perusahaan

Penelitian ini didasarkan pada *Agency Theory*, *Signaling Theory*, dan *Trade-off Theory* untuk menjelaskan hubungan antarvariabel yang diteliti. *Agency Theory* menjelaskan bahwa hubungan antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agen dapat menimbulkan konflik kepentingan serta asimetri informasi. Dalam penelitian ini, teori keagenan digunakan untuk menjelaskan potensi konflik yang muncul dalam penerapan perencanaan pajak dan pengelolaan kinerja keuangan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi kepercayaan investor, semakin tinggi pula nilai perusahaan (Ma'sum et al., 2023). Selanjutnya, *Signaling Theory* menjelaskan bahwa perusahaan menyampaikan berbagai informasi kepada investor sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Gitman & Zutter, 2012). Kinerja keuangan yang baik, ukuran perusahaan yang besar, maupun informasi keuangan lainnya dapat menjadi sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan investor sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan perlu menentukan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang, seperti penghematan pajak (*tax shield*), dan risiko yang ditimbulkan, seperti biaya kebangkrutan (*financial distress cost*) (Brealey et al., 2020). Keseimbangan tersebut diharapkan mampu meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan

Dengan demikian, hipotesis dalam penelitian ini:

H1: Perencanaan Pajak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H3: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H4: Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh positif Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan

H5: Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh positif Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

H6: Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh positif Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori untuk menguji hubungan antara perencanaan pajak, ukuran perusahaan, struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Objek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2019–2024.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang tersedia melalui Bursa Efek Indonesia serta sumber resmi perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga diperoleh perusahaan yang memenuhi kebutuhan data penelitian selama periode pengamatan.

Variabel independen dalam penelitian terdiri atas perencanaan pajak, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen, sedangkan kinerja keuangan digunakan sebagai variabel moderasi. Analisis data dilakukan menggunakan **Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS)** dengan bantuan SmartPLS 4.1.6. Pengujian mencakup evaluasi model pengukuran, evaluasi model struktural, dan pengujian hipotesis melalui prosedur bootstrapping. Setelah dilakukan proses seleksi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sebanyak 11 perusahaan menjadi objek pengamatan dalam penelitian ini, diantaranya:

Tabel 2.
Sampel Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk
3	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
5	INCO	Vale Indonesia Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk
8	PTBA	Bukit Asam Tbk
9	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk

10	UNTR	United Tractors Tbk
11	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Variabel dalam penelitian ini dioperasionalkan berdasarkan konsep teoretis yang telah dikembangkan sebelumnya. Masing-masing variabel diukur menggunakan indikator yang telah disesuaikan dengan tujuan penelitian, sebagaimana disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3.
Definisi Operasional Variabel

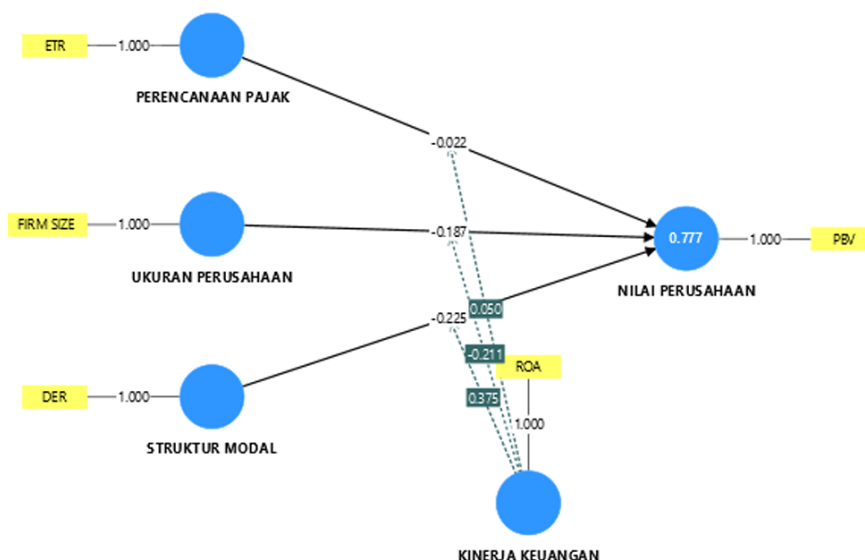
No.	Variabel	Definisi Operasional	Rumus
1	Nilai Perusahaan	Kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham di pasar modal (Ningrum, 2022).	$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$
2	Perencanaan Pajak	Strategi yang dilakukan perusahaan untuk meminimalkan kewajiban pajak yang sesuai dengan peraturan perpajakan (Herianti & Marundha, 2024).	$ETR = \frac{\text{Total Beban Pajak}}{\text{Pendapatan Sebelum Pajak}}$
3	Ukuran Perusahaan	Suatu skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Hasangapon & Iskandar, 2021)	$Firm Size = \ln (\text{Total Aset})$
4	Struktur Modal	Komposisi sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan (Brigham & Houston, 2022)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
5	Kinerja Keuangan	Gambaran kondisi keuangan perusahaan melalui analisis laporan keuangan dengan menggunakan berbagai rasio keuangan (Brigham & Houston, 2022)	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan *Structural Equation Modeling Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan program *Smart-PLS* versi 4.1.1.6. Metode ini digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antar konstruk dan memprediksi variabel dependen. Kriteria uji evaluasi model pengukuran atau *outer model* dilakukan untuk menjelaskan keterkaitan antar konstruk laten dengan uji validitas konvergen dengan ketentuan apabila nilai *outer loading* melebihi 0,70 maka variabel dapat dinyatakan valid. Lalu, evaluasi model struktural atau *inner model* dilakukan untuk mengidentifikasi signifikansi hubungan antar variabel dengan pengujian nilai *R-square* dan *F-square*. Selain itu, pengujian hipotesis dilakukan dengan metode *resampling bootstrap* yang dikembangkan oleh Geisser & Stone. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *t-test*, jika nilai *p-value* $\leq 0,05$ maka hasilnya dinyatakan signifikan, begitupun sebaliknya.

Temuan dan Analisis

Temuan Penelitian

Pengujian model pengukuran dengan *outer model* berdasarkan hasil pengolahan data disajikan dalam bentuk gambar di bawah ini:



Gambar 1. Hasil Uji Loading Factor

Berdasarkan Gambar 1. diperoleh bahwa seluruh indikator dalam penelitian ini dinyatakan valid karena masing-masing variabel laten memiliki nilai *outer loading* sebesar 1,000, sehingga memenuhi kriteria validitas yang disyaratkan.

Tabel 4. Hasil Uji R-Square (R^2)

Variabel.	R-Square	R-Square Adjusted
Nilai Perusahaan	0,777	0,750

Tabel 4. menunjukkan nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,750 atau 75%. Hasil tersebut berarti terdapat nilai interaksi 75% antara variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen perencanaan pajak, ukuran perusahaan, struktur modal, serta variabel moderasi kinerja keuangan. Sementara itu, terdapat 25% faktor-faktor lainnya yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Tabel 5. Hasil Uji Effect Size

Variabel.	F-Square
Kinerja Keuangan dan Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan	0,004
Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	0,201
Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan	0,001
Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	0,087
Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	0,043

Berdasarkan Tabel 5. nilai *effect size* variabel perencanaan pajak sebesar 0,001 menunjukkan bahwa variabel tersebut memberikan efek yang dapat diabaikan terhadap Nilai Perusahaan. Sementara itu, Ukuran Perusahaan memiliki nilai *effect size* sebesar 0,087 yang termasuk dalam kategori efek kecil. Struktur Modal memperoleh nilai 0,043 yang mengindikasikan adanya pengaruh dalam kategori kecil. Pada pengaruh moderasi, interaksi antara Kinerja Keuangan dan Perencanaan Pajak menghasilkan nilai *effect size* sebesar 0,004, yang menunjukkan bahwa efek moderasinya terhadap Nilai Perusahaan sangat kecil. Selanjutnya, interaksi antara Kinerja Keuangan dan Struktur Modal memiliki nilai *effect size* sebesar 0,201, yang menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan memberikan efek moderasi dalam kategori sedang terhadap hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Adapun interaksi antara Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan memperoleh nilai *effect size* sebesar 0,065, yang mengindikasikan efek moderasi dalam kategori kecil terhadap Nilai Perusahaan.

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis

Hubungan Variabel	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics	P Values
PP -> NP	-0,022	-0,006	0,116	0,191	0,424
UP - NP	-0,187	-0,204	0,102	1,836	0,033
SM -> NP	-0,225	-0,187	0,178	1,268	0,103
KK*PP-> NP	0,050	0,092	0,130	0,388	0,349
KK*UP->NP	-0,211	-0,219	0,117	1,808	0,036
KK*SM->NP	0,375	0,334	0,159	2,362	0,009

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang dilakukan, pengujian signifikansi dilakukan dengan uji satu arah (one-tailed) bertujuan untuk menentukan arah pengaruh antarvariabel.

H1. Pengaruh Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Perencanaan Pajak tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, yang ditunjukkan oleh nilai koefisien jalur sebesar -0,022, nilai *t-statistic* sebesar 0,191, dan *p-value* sebesar 0,424 ($>0,05$). Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa praktik perencanaan pajak belum mampu memengaruhi peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan.

H2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah negatif. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien jalur sebesar -0,187, nilai *t-statistic* sebesar 1,836, dan *p-value* sebesar 0,033 ($<0,05$). Dengan demikian, hipotesis kedua diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, nilai perusahaan cenderung menurun.

H3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien jalur sebesar -0,225, nilai *t-statistic* sebesar 1,268, dan *p-value* sebesar 0,103 ($>0,05$). Oleh karena itu, hipotesis ketiga ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal belum mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

H4. Kinerja Keuangan memoderasi hubungan Perencanaan Pajak terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara Kinerja Keuangan dan Perencanaan Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien interaksi sebesar 0,050, nilai *t-statistic* sebesar 0,388, dan *p-value* sebesar 0,349 ($>0,05$). Dengan demikian, hipotesis keempat ditolak. Artinya, Kinerja Keuangan tidak mampu memoderasi hubungan antara Perencanaan Pajak dan Nilai Perusahaan.

H5. Kinerja Keuangan memoderasi hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan arah negatif. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien interaksi sebesar -0,211, nilai *t-statistic* sebesar 1,808, dan *p-value* sebesar 0,036 ($<0,05$). Dengan demikian,

hipotesis kelima diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan memperlemah pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

H6. Kinerja Keuangan memoderasi hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa interaksi antara Kinerja Keuangan dan Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien interaksi sebesar 0,375, nilai *t-statistic* sebesar 2,362, dan *p-value* sebesar 0,009 ($<0,05$). Dengan demikian, hipotesis keenam diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa Kinerja Keuangan memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Analisis

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan tingkat perencanaan pajak belum cukup kuat untuk mengubah persepsi pasar terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam JII.

Secara teoretis, perencanaan pajak dapat memberikan manfaat melalui pengurangan beban pajak dan peningkatan laba setelah pajak. Namun, manfaat tersebut tidak selalu diterjemahkan sebagai peningkatan nilai perusahaan. Investor dapat mempertimbangkan bahwa penghematan pajak merupakan salah satu bagian dari pengelolaan keuangan perusahaan dan belum tentu mencerminkan peningkatan kualitas prospek perusahaan dalam jangka panjang. Selain itu, strategi perpajakan yang terlalu agresif dapat dipersepsikan mengandung risiko kepatuhan dan risiko reputasi.

Dalam konteks perusahaan yang tergabung dalam JII, ketidakberpengaruhan tersebut juga dapat dikaitkan dengan karakteristik investor yang tidak hanya mempertimbangkan efisiensi keuangan, tetapi juga kepatuhan terhadap prinsip dan regulasi yang berlaku. Dengan demikian, manfaat fiskal dari perencanaan pajak belum tentu menjadi informasi dominan dalam pembentukan nilai pasar. Temuan ini sejalan dengan Siregar dan Dewi (2022) serta Aniah dan Ayem (2022), tetapi berbeda dengan Choyrunnisa dan Rahayu (2023). Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap perencanaan pajak dapat bergantung pada karakteristik perusahaan, mekanisme pengawasan, serta persepsi investor terhadap risiko yang menyertai strategi perpajakan.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset yang lebih besar tidak secara otomatis memperoleh penilaian pasar yang lebih tinggi. Besarnya aset perlu diikuti oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efisien agar dapat menghasilkan keuntungan dan prospek pertumbuhan yang menarik bagi investor.

Hubungan negatif tersebut dapat dijelaskan melalui perspektif *signaling theory*. Ukuran perusahaan memang dapat menjadi sinyal mengenai kapasitas dan kemampuan operasional perusahaan, tetapi ukuran yang besar tidak selalu menjadi sinyal positif apabila tidak disertai peningkatan efisiensi dan kinerja. Perusahaan dengan aset yang besar juga dapat menghadapi biaya operasional,

kompleksitas organisasi, dan kebutuhan pengelolaan sumber daya yang lebih tinggi. Kondisi tersebut dapat menyebabkan investor tidak memberikan premi nilai hanya berdasarkan ukuran perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan Hidayat dan Pesudo (2019), tetapi berbeda dengan Chintya Angelina dan Arie Wahyuni (2025). Perbedaan hasil tersebut memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat dipandang sebagai indikator tunggal dalam menjelaskan nilai perusahaan. Bagi investor, skala perusahaan perlu dibaca bersama kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja dan mengelola sumber daya yang dimilikinya.

Struktur modal tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan proporsi pendanaan melalui utang belum menjadi informasi yang cukup kuat bagi pasar dalam menentukan nilai perusahaan pada objek penelitian.

Secara teoretis, struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield* dan biaya kesulitan keuangan. Namun, kedua mekanisme tersebut dapat saling mengimbangi. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat penghematan pajak, tetapi peningkatan utang juga meningkatkan kewajiban pembayaran dan risiko keuangan. Ketika manfaat dan risiko tersebut relatif seimbang, perubahan struktur modal tidak menghasilkan perubahan nilai perusahaan yang signifikan.

Temuan ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan JII kemungkinan lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja daripada perubahan komposisi pendanaannya semata. Hasil ini juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan perlu dipertimbangkan bersama kondisi operasional dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial.

Kinerja keuangan tidak terbukti memoderasi hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan. Artinya, kondisi kinerja keuangan yang lebih baik belum secara otomatis membuat strategi perencanaan pajak menjadi lebih relevan dalam membentuk nilai perusahaan.

Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa investor menilai kinerja keuangan dan strategi perpajakan sebagai informasi yang relatif berbeda. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola sumber daya, sedangkan perencanaan pajak berkaitan dengan strategi pengelolaan kewajiban perpajakan. Dengan demikian, peningkatan kinerja keuangan belum tentu mengubah cara pasar merespons kebijakan perpajakan perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa manfaat perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan tidak cukup dijelaskan hanya melalui kondisi kinerja keuangan. Faktor lain seperti kualitas tata kelola, transparansi, risiko pajak, dan karakteristik kepemilikan dapat menjadi pertimbangan dalam menjelaskan hubungan tersebut.

Kinerja keuangan tidak terbukti memoderasi hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan. Artinya, kondisi kinerja keuangan yang lebih baik belum secara otomatis membuat strategi perencanaan pajak menjadi lebih relevan dalam membentuk nilai perusahaan.

Investor menilai kinerja keuangan dan strategi perpajakan sebagai informasi yang relatif berbeda. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan mengelola sumber daya, sedangkan perencanaan pajak berkaitan dengan strategi pengelolaan kewajiban perpajakan. Dengan demikian, peningkatan kinerja keuangan belum tentu mengubah cara pasar merespons kebijakan perpajakan perusahaan.

Temuan ini menunjukkan bahwa manfaat perencanaan pajak terhadap nilai perusahaan tidak cukup dijelaskan hanya melalui kondisi kinerja keuangan. Faktor lain seperti kualitas tata kelola, transparansi, risiko pajak, dan karakteristik kepemilikan dapat menjadi pertimbangan dalam menjelaskan hubungan tersebut.

Kinerja keuangan terbukti memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan menjadi lebih relevan terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan memiliki kemampuan keuangan yang lebih baik.

Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui *trade-off theory*. Penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak, tetapi manfaat tersebut harus dibandingkan dengan peningkatan risiko keuangan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik memiliki kapasitas yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban utang dan mengelola risiko pendanaan. Oleh karena itu, penggunaan struktur modal secara lebih optimal dapat memberikan manfaat yang lebih besar terhadap nilai perusahaan ketika didukung oleh kinerja keuangan yang memadai. Temuan ini juga menunjukkan bahwa keputusan struktur modal tidak seharusnya dipandang secara terpisah dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Struktur pendanaan yang sama dapat menghasilkan konsekuensi yang berbeda terhadap nilai perusahaan bergantung pada kondisi keuangan perusahaan.

Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor internal perusahaan memiliki hubungan yang berbeda terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index periode 2019-2024. Perencanaan pajak dan struktur modal tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan nilai perusahaan.

Peran kinerja keuangan sebagai variabel moderasi juga menunjukkan pola yang tidak seragam. Kinerja keuangan tidak mengubah hubungan antara perencanaan pajak dan nilai perusahaan, tetapi memperkuat hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan dan memperkuat arah negatif hubungan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa kondisi kinerja keuangan menjadi konteks penting dalam menilai konsekuensi keputusan pendanaan dan skala perusahaan terhadap persepsi pasar.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menegaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh keputusan manajerial secara individual, tetapi juga oleh kondisi keuangan yang mendasari keputusan tersebut. Bagi manajemen, hasil ini menekankan pentingnya menjaga kinerja keuangan ketika melakukan ekspansi aset maupun menentukan struktur pendanaan. Bagi investor, evaluasi terhadap ukuran perusahaan dan struktur modal perlu dilakukan

bersama dengan penilaian terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan kinerja keuangan yang berkelanjutan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, objek penelitian terbatas pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index selama periode 2019-2024 sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kedua, penelitian menggunakan data sekunder sehingga analisis terbatas pada informasi yang tersedia dalam laporan perusahaan dan sumber pasar. Ketiga, penggunaan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi belum mencakup seluruh kondisi internal maupun eksternal yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Faktor seperti tata kelola perusahaan, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan kondisi makroekonomi belum dimasukkan dalam model.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian dengan membandingkan perusahaan syariah dan non-syariah atau menggunakan beberapa indeks saham syariah. Penelitian berikutnya juga dapat memperpanjang periode pengamatan dan mempertimbangkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, pendekatan longitudinal atau metode analisis yang mampu menangkap dinamika hubungan antarvariabel dapat digunakan untuk memperoleh bukti yang lebih komprehensif.

Daftar Pustaka

- Aprilia, N., & Wahjudi, E. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(3), 525–534. <https://doi.org/10.17509/jrak.v9i3.32512>
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2022). *Fundamentals of financial management*. Cengage.
- Brealey, R. A. ., Myers, S. C. ., & Allen, Franklin. (2020). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill Education.
- Chintya Angelina, K., & Arie Wahyuni, M. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 15(2).
- Choyrunnisa, S., & Rahayu, Y. (2023). PENGARUH PERENCANAAN PAJAK, PROFITABILITAS DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(5).
- Fauziyanti, W., Anisatul, L. F., Semarang, S., Riwayat Artikel, P., & Kunci, K. (2023). *DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN TERHADAP SEKTOR CONSUMER NON CYCLICALS* (Vol. 5, Issue 1).
- Gitman, L. J. ., & Zutter, C. J. . (2012). *Principles of managerial finance*. Pearson Prentice Hall.
- Gusmiarni, & Mawar, H. S. (2024). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akademi Akuntansi Indonesia Padang*, 4(2).
- Herianti, E., & Marundha, A. (2024). *Manajemen Perpajakan*. Penerbit Amerta Media.
- Hidayat, S. W., & Pesudo, D. A. A. (2019). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *International Journal of Social Science and Business*, 3(4), 367. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v3i4.21323>
- Irianto, M. F. (2020). Kinerja keuangan memoderasi struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Accounting and Management Journal*, 4(2), 77–82. <https://doi.org/10.33086/amj.v4i2.1676>
- Mahilun, & Atikah, S. (2024). Pengaruh Perencanaan Pajak, Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(1), 130–143. <https://doi.org/10.29303/risma.v4i1.1030>

- Marut, S. S., Halim, A., & Hariani, L. S. (2021). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, intellectual capital dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2). <https://doi.org/10.21067/jrma.v8i2.5236>
- Mustajirin, J., & Nia Rifanda Putri. (2025). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index Tahun 2025). *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 41–48. <https://doi.org/10.26623/jreb.v18i1.11883>
- Niami, S., Elfiswandi, & Lusiana. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderating. *Journal of Science Education and Management Business*, 4(3), 563–571. <https://doi.org/10.62357/joseamb.v4i3.749>
- Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)* (Kodri, Ed.). Penerbit Adab.
- Putra, S. N., & Edastami, M. (2024). The Effect of Tax Planning and Leverage on Firm Value with Firm Size as a Moderating Variable. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 8(2), 1593. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v8i2.2060>
- Putri, M., & Gantino, R. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Mutiara: Multidisciplinary Scientifict Journal*, 1(6), 262–274. <https://doi.org/10.57185/mutiara.v1i6.35>
- Puspitaningrum, A., & Hanah, S. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Non- Cyclical Subsektor Makanan & Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2022). *JURNAL ECONOMINA*, 3(2), 180–196. <https://doi.org/10.55681/economina.v3i2.1180>
- Rahmawati, & Jelanti, D. (2025). PENGARUH TAX PLANNING, SALES GROWTH DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JIIIC: Jurnal Intelek Insan Cendekia*, 2(8), 15079–15091.
- Rifa Amalia Ridho, & Rismawandi Rismawandi. (2024). PENGARUH KINERJA KEUANGAN, STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi*, 1(5), 34–43. <https://doi.org/10.69714/19yhgt07>
- Rossa, P. A. E., Susandya, A. A. P., & Suryandari, N. N. A. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Perbankan di BEI 2019-2021. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi*, 5(1).
- Sari, D. N. (2023). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN

UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI. *JIRM: Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 12.

- Setiawan, A. (2025). PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 3(12), 814–823. <https://doi.org/10.61722/jiem.v3i12.7837>
- Sinurat, V. B., & Intan Pramesti Dewi. (2025). PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN PERENCANAAN PAJAK TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Ilmu Ekonomi (Jasmien)*, 5(03), 89–99. <https://doi.org/10.54209/jasmien.v5i03.1305>
- Siregar, I. G., & Dewi, S. E. (2022). PENGARUH PERENCANAAN PAJAK, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Comparative: Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 42. <https://doi.org/10.31000/combis.v4i2.7526>
- Varissa, S. (2025). PROFITABILITY AND FIRM VALUE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM THE INDONESIAN CAPITAL MARKET PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN: BUKTI EMPIRIS DARI PASAR MODAL INDONESIA. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 8.