
Academia Open



By Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Table Of Contents

Journal Cover	1
Author[s] Statement	3
Editorial Team.....	4
Article information	5
Check this article update (crossmark)	5
Check this article impact.....	5
Cite this article.....	5
Title page.....	6
Article Title.....	6
Author information	6
Abstract	6
Article content.....	6

Originality Statement

The author[s] declare that this article is their own work and to the best of their knowledge it contains no materials previously published or written by another person, or substantial proportions of material which have been accepted for the published of any other published materials, except where due acknowledgement is made in the article. Any contribution made to the research by others, with whom author[s] have work, is explicitly acknowledged in the article.

Conflict of Interest Statement

The author[s] declare that this article was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Copyright Statement

Copyright © Author(s). This article is published under the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate and create derivative works of this article (for both commercial and non-commercial purposes), subject to full attribution to the original publication and authors. The full terms of this licence may be seen at <http://creativecommons.org/licences/by/4.0/legalcode>

EDITORIAL TEAM

Editor in Chief

Mochammad Tanzil Multazam, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Managing Editor

Bobur Sobirov, Samarkand Institute of Economics and Service, Uzbekistan

Editors

Fika Megawati, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Mahardika Darmawan Kusuma Wardana, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Wiwit Wahyu Wijayanti, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Farkhod Abdurakhmonov, Silk Road International Tourism University, Uzbekistan

Dr. Hindarto, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Evi Rinata, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

M Faisal Amir, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Dr. Hana Catur Wahyuni, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

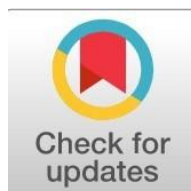
Complete list of editorial team ([link](#))

Complete list of indexing services for this journal ([link](#))

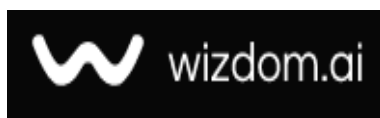
How to submit to this journal ([link](#))

Article information

Check this article update (crossmark)



Check this article impact (*)



Save this article to Mendeley



(*) Time for indexing process is various, depends on indexing database platform

Determinants of Manufacturing Firm Performance with Firm Size Moderation: Determinan Kinerja Perusahaan Manufaktur dengan Moderasi Ukuran Perusahaan

Rendi Setya Mahendra, 122012401006@std.trisakti.ac.id, (1)

Management Magister Program, Universitas Trisakti, Indonesia

Fauwzi Rahardiansyah, 122012401040@std.trisakti.ac.id, ()

Management Magister Program, Universitas Trisakti, Indonesia

Susy Muchtar, susy_muchtar@trisakti.ac.id, ()

Management Magister Program, Universitas Trisakti, Indonesia

⁽¹⁾ Corresponding author

Abstract

General Background: Company performance represents a central indicator of business sustainability and financial success in dynamic economic environments, particularly within manufacturing industries that play a strategic role in capital markets. **Specific Background** Prior studies emphasize corporate governance, ownership structure, leverage, tangible assets, and market valuation as key determinants of firm performance, while firm size is frequently associated with variations in these relationships. **Knowledge Gap** Despite extensive research, empirical evidence remains limited regarding Indonesian manufacturing firms, especially studies that jointly examine governance characteristics, financial structure, tangible assets, and market-to-book value with firm size as a moderating variable. **Aims** This study aims to comprehensively examine the relationships between board size, ownership structure, leverage, tangible assets, and market-to-book value on firm performance, measured by return on assets and return on equity, while assessing the moderating role of firm size. **Results** Using panel data from manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange, the findings indicate that leverage, ownership structure, and market-to-book value are significantly associated with firm performance, whereas tangible assets show no significant relationship. Firm size moderates selected relationships, with differing outcomes across performance measures and model specifications. **Novelty** This study integrates multiple internal firm characteristics within a single analytical framework while explicitly positioning firm size as a moderating factor in the Indonesian manufacturing context. **Implications** The findings provide empirical insights for corporate managers, investors, and regulators in designing governance structures and financial strategies aligned with firm characteristics in emerging manufacturing markets.

Highlights:

- Board structure, leverage, and ownership are associated with financial performance indicators
- Firm size produces varying moderating patterns across performance measures
- Market valuation metrics relate differently to accounting-based performance

Keywords: Firm Performance; Manufacturing Companies; Firm Size; Corporate Governance; Market To Book Value

Published date: 2026-01-15

Pendahuluan

Kesuksesan perusahaan merupakan elemen penting bagi pertumbuhan dan kemajuan bisnis yang berkelanjutan di dunia yang perekonomiannya terus berubah. Menjelajahi faktor-faktor apa yang memengaruhi kinerja perusahaan telah menjadi bidang minat utama dalam studi keuangan, terutama yang berkaitan dengan perusahaan manufaktur yang merupakan bagian dari pasar keuangan. Penelitian menunjukkan bahwa cara perusahaan dikelola, siapa pemiliknya, dan karakteristik spesifiknya secara signifikan memengaruhi kinerja keseluruhannya. Observasi penting adalah bahwa ukuran perusahaan memengaruhi bagaimana faktor tata kelola memengaruhi kinerja. Ditemukan bahwa ukuran perusahaan penting dalam menentukan hubungan kompleks antara utang dan kesuksesan perusahaan, dengan perusahaan yang lebih kecil menghadapi dampak negatif yang lebih parah dari utang, terutama ketika mereka bergantung pada pinjaman jangka panjang [1].

Dalam lingkungan bisnis saat ini, aset fisik sangat penting dalam menilai kinerja perusahaan, dan aset tersebut seringkali menunjukkan korelasi negatif yang kuat karena biaya penyusutan dan pemeliharaan yang tinggi dapat merugikan profitabilitas. Pengeluaran yang terlalu besar untuk aset fisik dapat menjadi masalah jika tidak diimbangi dengan efisiensi operasional atau keuntungan yang baik. Nilai pasar relatif terhadap nilai buku, atau MTBV, merupakan tolok ukur bagaimana investor memandang prospek masa depan suatu perusahaan, yang mencerminkan keyakinan mereka dalam memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi. MTBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar mungkin melebih-lebihkan aset perusahaan, yang dapat terjadi karena peluang pertumbuhan yang menjanjikan atau keunggulan dibandingkan pesaing [2].

Penelitian terhadap perusahaan non-keuangan di Indonesia menunjukkan bahwa frekuensi rapat dewan direksi dan ukuran perusahaan memengaruhi kinerjanya, sementara aspek lainnya tidak berpengaruh signifikan. Meskipun demikian, masih terdapat kesenjangan yang signifikan dalam penelitian yang ada, terutama mengenai industri manufaktur Indonesia, di mana terdapat kekurangan studi menyeluruh yang mempertimbangkan peran aset fisik dan MTBV dalam menganalisis kinerja bisnis. Penelitian ini menonjol karena mengambil pendekatan yang komprehensif, menggabungkan berbagai aspek tata kelola, jenis kepemilikan, aset fisik, dan MTBV ke dalam satu kerangka analisis, dengan ukuran perusahaan berperan sebagai moderator. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kekosongan pengetahuan yang ada dengan berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, untuk memberikan evaluasi yang lebih tepat mengenai hubungan antara faktor-faktor kunci, variabel kontrol seperti pertumbuhan penjualan dan usia perusahaan disertakan untuk mengimbangi pengaruh eksternal yang bukan merupakan bagian dari variabel utama tetapi masih dapat memengaruhi cara kinerja perusahaan diukur [3].

Penelitian ini mengkaji elemen-elemen yang memengaruhi kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), berdasarkan informasi pendahuluan dan definisi isu yang telah dijelaskan sebelumnya. Permasalahan yang dikaji mencakup dua belas ciri penting yang menjelaskan

bagaimana faktor internal perusahaan berhubungan dengan kinerja. Secara khusus, penelitian ini berupaya untuk mengetahui bagaimana ukuran dewan direksi, kepemilikan bisnis, utang, aset fisik, dan nilai pasar terhadap nilai buku memengaruhi kinerja perusahaan manufaktur. Selain itu, penelitian ini mengeksplorasi bagaimana ukuran perusahaan dapat memengaruhi atau memodifikasi hubungan antara karakteristik-karakteristik ini dan kinerja perusahaan. Peran ukuran perusahaan dianalisis melalui lima hubungan yang berbeda: ukuran dewan direksi, kepemilikan, tingkat utang, aset berwujud, dan dampak rasio pasar terhadap nilai buku terhadap kinerja keuangan. Studi ini juga mengkaji faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi kinerja bisnis, seperti pertumbuhan penjualan dan usia perusahaan, yang dianggap mencerminkan kesehatan operasional perusahaan dan kemampuannya untuk berkinerja secara konsisten dari waktu ke waktu [4].

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menyelidiki secara menyeluruh berbagai elemen yang berperan dalam kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sejalan dengan pertanyaan penelitian yang dikembangkan. Tujuan khususnya meliputi mengkaji bagaimana ukuran dewan direksi, struktur kepemilikan, tingkat utang, aset fisik, dan nilai pasar terhadap nilai buku memengaruhi kinerja perusahaan. Lebih lanjut, studi ini ingin menentukan bagaimana ukuran perusahaan bertindak sebagai faktor moderasi dalam hubungan antara ciri-ciri utama ini dan kinerja perusahaan manufaktur. Studi ini bertujuan untuk mengungkap bagaimana ukuran perusahaan memodifikasi efek ciri-ciri seperti komposisi dewan direksi, tingkat kepemilikan, struktur modal, dan valuasi aset terhadap kinerja keuangan. Selain itu, penelitian ini berupaya menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan dan bagaimana usia perusahaan dapat memengaruhi kinerjanya, karena kedua faktor tersebut biasanya menunjukkan kemampuan perusahaan untuk merespons perubahan pasar dan mempertahankan efektivitas serta profitabilitas dari waktu ke waktu. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi studi manajemen keuangan dan tata kelola perusahaan, sekaligus menawarkan wawasan berharga bagi manajer dan investor dalam membuat pilihan strategis yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan manufaktur di Indonesia [5].

1. Teori Agensi

Teori agensi merupakan teori penting untuk memahami hubungan antara struktur tata kelola perusahaan dan kinerja perusahaan. Teori ini menggambarkan konflik kepentingan yang muncul antara pemilik perusahaan (prinsipal) dan manajemen (agen) akibat pemisahan kepemilikan dari kendali. Gagasan ini telah mengidentifikasi isu-isu kunci dalam tata kelola perusahaan internal dan telah memotivasi pengembangan dan penerapan ukuran kinerja perusahaan [5]. Di perusahaan manufaktur, konflik ini dapat dikurangi melalui praktik pemantauan yang efektif, seperti memiliki komposisi yang tepat dalam dewan direksi dan model kepemilikan yang sesuai. Penelitian telah menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik sangat penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan, menurunkan biaya agensi, dan membentuk strategi perusahaan [6].

2. Teori Trade-off

Teori trade-off menyatakan bahwa ketika membuat keputusan tentang struktur modal, perusahaan mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dari meminjam uang [7]. Mengambil utang dapat memberikan keuntungan seperti keuntungan pajak dan dapat memaksakan disiplin pada manajemen, tetapi juga meningkatkan kemungkinan kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan kunci dalam menentukan hubungan kompleks antara utang dan kinerja bisnis. Baik perusahaan kecil maupun besar menghadapi dampak negatif terhadap kinerja akibat leverage, tetapi dampak negatif ini lebih signifikan pada bisnis yang lebih kecil [8]. Terdapat hubungan timbal balik antara tata kelola perusahaan, kinerja bisnis, dan leverage keuangan baik di negara berkembang maupun negara maju [9].

3. Teori Sinyal

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan mengomunikasikan informasi privat kepada pasar melalui berbagai aktivitas bisnis [10]. Rasio pasar terhadap buku dan aset fisik dapat bertindak sebagai indikator kualitas perusahaan bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya. Perusahaan dengan rasio pasar terhadap buku yang tinggi cenderung memberikan sinyal prediksi pertumbuhan yang positif dan kemampuan manajemen untuk menciptakan nilai. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset tak berwujud yang dapat dikenali cenderung menggunakan lebih banyak utang, meskipun aset ini menawarkan keamanan yang lebih sedikit [11]. Berinvestasi pada aset tak berwujud seperti penelitian dan pengembangan, teknologi, dan sumber daya manusia menunjukkan dedikasi perusahaan terhadap inovasi dan kemajuan jangka panjang [12].

Metode

A. Data dan Sampel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan Laporan tahunan dan informasi resmi tambahan dapat ditemukan di situs web Bursa Efek Indonesia. Untuk mengeksplorasi hubungan langsung dan interaktif antara variabel yang dikaji dan kinerja perusahaan, pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi linier berganda beserta analisis moderasi.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan asosiatif, yang bertujuan untuk mengidentifikasi dan mengklarifikasi hubungan sebab-akibat antar variabel. Teknik pengambilan sampel purposif digunakan untuk memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu, yang memungkinkan analisis data panel representatif jangka panjang. Kriteria sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur di sektor non-siklis yang tercatat di BEI secara terus-menerus dari tahun 2022 hingga 2024.
2. Ketersediaan data yang lengkap untuk setiap variabel yang terlibat dalam penelitian.
3. Tidak terjadi delisting selama periode pengamatan.

Lebih lanjut, berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang disebutkan di atas, ditemukan enam perusahaan yang tidak memenuhi syarat untuk sampel penelitian ini. Oleh karena itu, spesifikasi jumlah total sampel yang dapat diakses untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:.

Table 1. *Jumlah Perusahaan Sampel Penelitian*

Keterangan	Jumlah
Perusahaan terdaftar di BEI	964
Perusahaan sektor <i>non-cyclical</i>	132
Perusahaan manufaktur sektor <i>non-cyclical</i>	98
Perusahaan yang diteliti	92
Total Sampel Penelitian	92

B. Kerangka Pemikiran

Kinerja perusahaan merupakan indikator kunci yang menunjukkan seberapa baik kinerja perusahaan dalam hal efektivitas dan efisiensi. Oleh karena itu, penting untuk memahami faktor-faktor yang mengarah pada kinerja yang lebih baik, baik secara akademis maupun praktis. Berdasarkan penjelasan ini, kerangka kerja penelitian yang diterapkan dalam studi ini dapat diuraikan sebagai berikut :

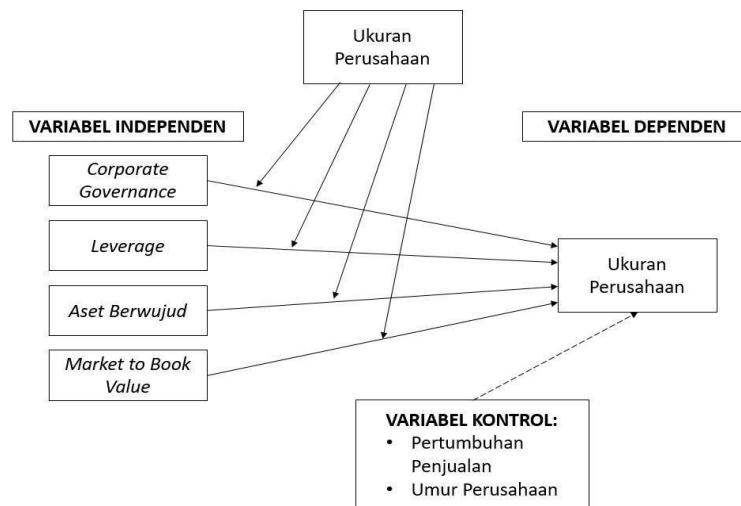


Figure 1. *Kerangka Pemikiran*

Metode analisis yang digunakan adalah analisis data panel yang mencakup model efek tetap dan efek acak untuk memperhitungkan perbedaan antar entitas dan perubahan dari waktu ke waktu. Kerangka kerja penelitian ini menggunakan analisis variabel moderasi untuk menilai bagaimana ukuran perusahaan memengaruhi hubungan antara variabel independen dan kinerja perusahaan manufaktur. Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik regresi data panel yang difasilitasi oleh perangkat lunak EViews. Langkah-langkah analisis terdiri dari:

1. Meringkas data menggunakan statistik deskriptif dan menguji asumsi klasik;
2. Memilih model data panel yang sesuai melalui uji Chow, uji Breusch-Pagan, dan uji Hausman;
3. Menguji efek moderasi dengan analisis regresi termoderasi (MRA); dan
4. Melakukan uji ketahanan untuk memastikan keandalan temuan.

Model regresi yang diterapkan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Model Langsung:

$$a. \text{ROA} = \alpha + \beta_1 \text{LEVIT} + \beta_2 \text{UKDEWANIT} + \beta_3 \text{KEPEMILIKANIT} + \beta_4 \text{TANGIBLEIT} + \beta_5 \text{MTBIT} + \beta_6 \text{UKPERUSIT} + \theta \text{IT}$$

$$b. \text{ROEit} = \alpha + \beta_1 \text{LEVit} + \beta_2 \text{UKDEWANit} + \beta_3 \text{OWNERSHIPit} + \beta_4 \text{TANGIBLEit} + \beta_5 \text{MTBVit} + \beta_6 \text{UKPERUSit} + \theta \text{it}$$

2. Model Tidak Langsung:

$$a. \text{ROAit} = \alpha + \beta_1 \text{LEVit} + \beta_2 \text{UKDEWANit} + \beta_3 \text{OWNERSHIPit} + \beta_4 \text{TANGIBLEit} + \beta_5 \text{MTBVit} + \beta_6 \text{UKPERUSit} + \beta_7 (\text{LEVit} \times \text{UKPERUSit}) + \beta_8 (\text{UKDEWANit} \times \text{UKPERUSit}) +$$

$$\beta_9(\text{OWNERSHIP}_{it} \times \text{UKPERUS}_{it}) + \beta_{10}(\text{TANGIBLE}_{it} \times \text{UKPERUS}_{it}) + \beta_{11}(\text{MTBV}_{it} \times \text{UKPERUS}_{it}) + \theta_{it}$$

$$\begin{aligned} \text{b. ROE} = & \alpha + \beta_1 \text{LEV}_{it} + \beta_2 \text{UKDEWAN}_{it} + \beta_3 \text{KEPEMILIKAN}_{it} + \beta_4 \text{BERWUJUD}_{it} + \beta_5 \text{MTBV}_{it} \\ & + \beta_6 \text{UKPERUS}_{it} + \beta_7 (\text{LEV}_{it} \times \text{UKPERUS}_{it}) + \beta_8 (\text{UKDEWAN}_{it} \times \text{UKPERUS}_{it}) + \\ & \beta_9 (\text{KEPEMILIKAN}_{it} \times \text{UKPERUS}_{it}) + \beta_{10} (\text{BERWUJUD}_{it} \times \text{UKPERUS}_{it}) + \beta_{11} (\text{MTBV}_{it} \times \\ & \text{UKPERUS}_{it}) + \theta_{it} \end{aligned}$$

Di mana:

1. ROA_{it} mengacu pada Pengembalian Aset perusahaan i untuk tahun t;
2. LEV_{it} menunjukkan Leverage perusahaan i untuk tahun t;
3. UKDEWAN_{it} menunjukkan jumlah direktur dalam dewan perusahaan i untuk tahun t;
4. KEPEMILIKAN menandakan kepemilikan publik atas perusahaan i selama tahun t;
5. BERWUJUD menandakan aset berwujud perusahaan i selama tahun t;
6. MTBV adalah Nilai Pasar terhadap Nilai Buku perusahaan i selama tahun t;
7. UKPERUS mengacu pada ukuran perusahaan i selama tahun t; α adalah konstanta;
8. β_1 - β_{11} adalah koefisien regresi;
9. θ_{it} merupakan suku galat.

Berdasarkan rincian yang diberikan sebelumnya, definisi kerja variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat diringkas sebagai berikut:

Table 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala	Referensi
Dependen				
Kinerja Perusahaan	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba	$ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset}$	Rasio	(Abu-Abbas, Alhroub, and Algaazi 2019), (Agustina, Luyptiana, and Muchtar 2022)
Independen				
Leverage	Tingkat penggunaan utang perusahaan	$DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$	Rasio	(Asri 2022)
Ukuran Dewan Direksi	Jumlah anggota dewan direksi	Jumlah direktur dalam dewan	Rasio	(Agustina et al. 2022)
Kepemilikan Perusahaan	Konsentrasi kepemilikan saham pada publik	Persentase saham publik/masyarakat	%	(Alamriyah et al. 2024)
Tangible Asset	Proporsi aset berwujud	$\text{Aset Berwujud} / \text{Total Aset}$	Rasio	(Farooq and Ibrani 2017)
Market to Book Value	Penilaian pasar terhadap nilai buku	$\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham} / \text{Nilai Buku Ekuitas}$	Rasio	(Lukman, Ridwan, and Humaira 2024)
Moderasi				
Ukuran Perusahaan	Besaran perusahaan berdasarkan aset	$\ln(\text{Total Aset})$	Ln	(Mirza, Malik, and Mahmood 2020)
Kontrol				
Pertumbuhan penjualan	Tingkat perubahan penjualan dari tahun sebelumnya sebagai indikator pertumbuhan	$(\text{Penjualan tahun berjalan} - \text{Penjualan tahun sebelumnya}) / \text{Penjualan tahun sebelumnya}$	Rasio	(Azizan and Yusof 2019)
Umur perusahaan	Lama waktu perusahaan beroperasi sejak pendirian	Tahun berdiri - sekarang	Satuan	(Zahidah and Anis 2024)

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan informasi yang terkumpul dan mengacu pada rumus yang telah dijelaskan sebelumnya, hasil detail pengujian data adalah sebagai berikut.

A. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk mengetahui apakah model panel terbaik yang digunakan adalah Common Effects Model (CEM) atau Fixed Effects Model (FEM). Hasil uji Chow dapat dilihat pada Tabel 3, dan rumus uji Chow adalah sebagai berikut:

1. H_0 : Common Effects Model
2. H_a : Fixed Effects Model

Keputusan:

1. Jika probabilitas cross-sectional uji Chi-square $\geq 0,05$ (alfa 5%), maka H_0 diterima.
2. Jika probabilitas cross-sectional uji Chi-square $< 0,05$ (alfa 5%), maka H_a diterima.

Dari hasil Uji Chow pada Tabel 3, diketahui bahwa semua nilai p untuk keempat model, yaitu ROA1, ROA2, ROE1, dan ROE2, menunjukkan nilai p sebesar 0,000, yang berarti kurang dari 0,05. Oleh karena itu, H_0 ditolak dan H_a diterima, yang menunjukkan bahwa model yang tepat untuk keempat model tersebut adalah model FEM [13].

Table 3. *Pengujian Chow*

MODEL	Cross Section Chisquare	d.f.	Prob.
ROA1	286.690566	87	0.0000
ROA2	286.453809	87	0.0000
ROE1	436.705464	87	0.0000
ROE2	270.392688	87	0.0000

Sumber: Data Diolah (2024)

B. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan setelah menemukan bahwa hasil uji Chow mendukung Model Efek Tetap (FEM). Uji ini membantu dalam memutuskan apakah model terbaik yang akan digunakan adalah Model Efek Tetap atau Model Efek Acak (REM) [14].

Rumus untuk uji Hausman adalah:

1. Ho: Model Efek Acak
2. Ha: Model Efek Tetap

Keputusan:

1. Jika probabilitas dari uji Chi-kuadrat untuk cross-section adalah 0,05 atau lebih tinggi (alfa 5%), maka kita menerima Ho. Ini menunjukkan bahwa Model Efek Acak adalah pilihan yang tepat.
2. Jika probabilitas dari uji Chi-kuadrat untuk cross-section kurang dari 0,05 (alfa 5%), maka kita menolak Ho. Ini menunjukkan bahwa Model Efek Tetap adalah pilihan yang tepat.

Merujuk pada hasil uji Hausman [15] pada tabel 4, diperoleh hasil bahwa untuk model ROA₁, ROA₂, dan ROE₁, model yang terbaik adalah FEM karena menunjukkan nilai p-value dari random cross-section lebih kecil dari 0,05. Namun, untuk model ROE₂, kesimpulan yang dapat diambil adalah model REM karena memiliki nilai p-value dari random cross-section sebesar 0,0584 yang lebih besar dari 0,05.

Table 4. *Pengujian Hausman*

Test Summary	Cross Section Random	Chi-Sq.d.f	Prob.
ROA1	21.917500	8	0.0051
ROA2	27.207963	13	0.0116
ROE1	66.435701	8	0.0000
ROE2	21.808821	13	0.0584

Sumber: Data Diolah (2024)

C. Uji Statistik

Sebelum mengevaluasi hipotesis teoretis, pengujian asumsi dasar dilakukan terlebih dahulu. Untuk model panel, pengujian ini hanya dilakukan jika Common Effects Model (CEM) dipilih. Namun, jika Fixed Effects Model (FEM) atau Random Effects Model (REM) dipilih, maka pengujian asumsi dasar tidak dilakukan. Sesuai pemilihan model sebelumnya, pengujian asumsi dasar tidak dilakukan karena model yang dipilih adalah FEM [16].

D. Uji Koefisien Determinasi (Adj. R²)

Uji koefisien determinasi mengukur seberapa baik variabel independen menjelaskan variabel dependen dalam suatu model dengan melihat nilai R² yang telah disesuaikan. Temuan dari uji ini ditampilkan pada Tabel 5. Data dalam tabel menunjukkan bahwa semua model memiliki nilai R² yang telah disesuaikan yang tinggi: 96,5092% untuk model ROA₁, 96,0682% untuk model ROA₂, 97,0987% untuk

model ROE1, dan 94,2970% untuk model ROE2. Hasil ini menunjukkan bahwa keempat model tersebut cocok karena nilai R2 yang disesuaikan cukup tinggi.

E. Uji Simultan (Uji F)

Uji F menilai apakah setidaknya satu variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil menunjukkan bahwa pada keempat model penelitian, nilai p statistik F kurang dari 0,05, yang menyebabkan penolakan hipotesis nol (Ho) dan penerimaan hipotesis alternatif (Ha). Akibatnya, untuk keempat model yang diteliti, setidaknya terdapat satu variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Table 5. Pengujian T (Uji Parsial)

Variabel	Model ROA1			Model ROA2			Model ROE1			Model ROE2		
	Koefisien	T _{stat}	Prob.	Koefisien	T _{stat}	Prob.	Koefisien	T _{stat}	Prob.	Koefisien	T _{stat}	Prob.
UKD EWA N	-0.225956	0.006302	3,4548611	9.260.591	3.140.024	0.001	3.790.255	1.460.538	0.0000	1.462.383	2.430.203	0.008
PUB LICO WN	-0.028148	2.865.324	0.00235	0.570990	1.305.000	0.097	-1.218.591	-2.076.922	0.0000	-1.035.028	-0.627798	0,1840278
DER	-1.135.432	-5.339.251	0.0000	-0.913405	-0.231332	0,2840278	-1.587.802	-1.678.537	0.0000	-8.533.156	-5.499.478	0.000
TAN GIBL E	-0.004053	-1.119.166	0.13235	3.797.509	1.562.613	0.000	-0.009436	-1.070.886	0,9923611	-1.396.106	-0.121532	0,3138888
MTB	0.680900	2.543.619	0.0000	1.639.245	0.735720	0,1604167	-1.411.511	-4.448.509	0.0000	-4.654.029	-9.654.899	0.000
FIRM SIZE	1.737.777	1.287.868	0.0000	5.949.062	4.352.242	0.0000	2.353.766	1.166.656	0.0000	-2.452.999	-0.340681	0,2548611
GRO WTH	0.346724	1.008.842	0.0000	0.423524	1.029.898	1,05625	5.179.486	7.627.984	0.0000	4.193.673	1.717.751	0.044
FIRM AGE	0.056747	-6.662.741	0.0000	0.047012	1.283.019	0,6972222	-4.252.042	-3.679.159	0.0000	0.163698	1.550.787	0.061
UKD EWA N*FIRM SIZE				-0.576222	-3.222.672	0.0014				-0.925957	-2.341.044	0,1388888
PUB LICO WN*FIRM SIZE				-0.037342	-1.288.247	1,38125				0.027321	0.283587	5,3968333
DER*FIRM SIZE				-0.027771	-0.104609	6,3666667				5.055.270	5.130.165	0.0000
TAN GIBL E*FIRM SIZE				-2.927.970	-1.562.620	0,8291667				1.074.687	0.121335	6,2743056
MTB*FIRM SIZE				-0.061814	-0.441677	4,5770833				2.971.176	9.127.183	0.0000
R ²	0.977748			0.975689			0.981507			0.945900		
Adjusted R ²	0.965092			0.960682			0.970987			0.942970		

Berdasarkan kajian yang dikaji dan hasil analisis data statistik yang menguji hipotesis, diperoleh hasil sebagai berikut:

1. H1: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:
 - a. Pada model ROA tanpa moderasi, nilai koefisiennya adalah -0,225956 dan nilai p sebesar 0,4975, yang lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi tidak meningkatkan ROA secara signifikan. Namun, pada model ROA yang dimoderasi, dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA, dengan koefisien sebesar 9,260591 dan nilai p sebesar 0,001, yang lebih kecil dari 0,05.

- b. Temuan penelitian menunjukkan bahwa baik pada model ROE yang dimoderasi maupun yang tidak dimoderasi, ukuran dewan direksi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ROE, didukung oleh koefisien sebesar 3,790255 dan nilai-p sebesar 0,000 untuk model ROE yang tidak dimoderasi, serta koefisien sebesar 14,62383 dengan nilai-p sebesar 0,008 untuk model yang dimoderasi.
2. H2: Kepemilikan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis data menunjukkan hal-hal berikut:
 - a. Berdasarkan model ROA yang tidak dimoderasi, kepemilikan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap ROA, ditunjukkan oleh koefisien sebesar -0.028148 dengan nilai-p 0,00235, yang lebih kecil dari 0,05. Sebaliknya, model ROA yang dimoderasi menemukan bahwa kepemilikan bisnis tidak memiliki efek negatif yang signifikan terhadap ROA, dengan koefisien 0,570990 dan nilai-p 0,097, yang lebih besar dari 0,05.
 - b. Model ROE yang tidak dimoderasi menunjukkan bahwa kepemilikan berdampak negatif secara signifikan terhadap ROE, dengan koefisien -1,218591 dan nilai-p 0,0000. Namun, model ROE yang dimoderasi tidak menunjukkan efek negatif yang signifikan dari kepemilikan terhadap ROE, dengan koefisien -1,035029 dan nilai-p 0,265, yang lebih besar dari 0,05.
3. H3: Leverage memiliki efek yang merugikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data yang dianalisis menunjukkan:
 - a. Data menunjukkan bahwa leverage secara signifikan berdampak negatif terhadap ROA dalam model ROA yang tidak dimoderasi, dengan koefisien -1,1354 dan nilai-p 0,000, yang kurang dari 0,05. Namun, dalam model ROA yang dimoderasi, leverage tidak memiliki efek negatif yang signifikan terhadap ROA, ditunjukkan oleh koefisien -0,913405 dan nilai-p 0,409, yang lebih besar dari 0,05.
 - b. Analisis menunjukkan bahwa leverage memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap ROE di kedua model, dengan koefisien -15,87802 dan nilai-p 0,000. Model ROE yang tidak dimoderasi juga memiliki nilai-p kurang dari 0,05, dengan koefisien yang diprediksi -85.33156 dan nilai p 0,000.
4. H4: Aset berwujud berpengaruh negatif dan tidak menguntungkan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang dianalisis menunjukkan hasil sebagai berikut:
 - a. Aset berwujud tidak secara signifikan memengaruhi ROA pada kedua model ROA, baik yang dimoderasi maupun tidak. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien prediksi sebesar 0,004055, yang

memiliki nilai p 0,13235, lebih besar dari 0,05 untuk model ROA yang tidak dimoderasi, dan koefisien estimasi sebesar 37,97509 dengan nilai p 0,060, juga lebih besar dari 0,05.

- b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa aset berwujud tidak secara signifikan mengurangi ROE baik pada model ROE yang dimoderasi maupun yang tidak dimoderasi. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien estimasi sebesar -0,09436 dengan nilai p 0,1429, yang berada di atas 0,05 untuk model ROE tanpa moderasi, dan koefisien estimasi sebesar -13,96106 dengan nilai p 0,452, yang juga melebihi 0,05.

5. H5: Rasio nilai pasar terhadap nilai buku berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan wawasan berikut.

- a. Hasil dari model ROA tanpa moderasi menunjukkan bahwa rasio nilai pasar terhadap nilai buku (market-to-book value) secara signifikan meningkatkan ROA, dengan koefisien estimasi sebesar 0,680905 dan nilai- p sebesar 0,0000, yang berada di bawah 0,05. Sebaliknya, model ROA dengan moderasi menunjukkan bahwa rasio nilai pasar terhadap nilai buku (market-to-book value) tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA, ditunjukkan oleh koefisien estimasi sebesar 1,639245 dan nilai- p sebesar 0,05, yang berada di bawah 0,231.
- b. Berdasarkan temuan ini, rasio nilai pasar terhadap nilai buku (market-to-book value) tidak meningkatkan ROE secara signifikan, baik pada model ROE dengan moderasi maupun tanpa moderasi. Hal ini didukung oleh koefisien estimasi sebesar -14,11511 dan nilai p sebesar 0,000 untuk model ROE yang tidak dimoderasi, yang kurang dari 0,05, dan nilai k sebesar 0,000 untuk model ROE yang tidak dimoderasi, juga di bawah 0,05. Koefisien prediksi adalah -46,54029, dengan nilai p 0,0000, yang kurang dari 0,05.

6. H6: Hubungan antara ukuran dewan direksi dan kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hasilnya adalah sebagai berikut.

- a. Model yang mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai faktor yang memengaruhi hubungan antara ukuran dewan direksi dan ROA menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi hubungan ini secara signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien prediksi sebesar -0,576222 dan nilai p sebesar 0,0014, yang kurang dari 0,05.
- b. Analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi hubungan antara ukuran dewan direksi dan ROE secara signifikan, dengan koefisien prediksi sebesar -0,925957 dan nilai p sebesar 0,0200, yang kurang dari 0,05.

7. H7: Ukuran perusahaan memengaruhi hubungan antara kepemilikan perusahaan dan kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan sebagai berikut.

- a. Model menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kepemilikan perusahaan dan ROA, tetapi hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi hubungan ini secara signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien prediksi sebesar -0,037342 dan nilai-p sebesar 0,1989, yang lebih besar dari 0,05.
 - b. Model menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara kepemilikan perusahaan dan ROE, tetapi hasilnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mengubah hubungan ini secara signifikan, dengan koefisien prediksi sebesar 0,027321 dan nilai-p sebesar 0,7770, yang lebih besar dari 0,05.
8. H8: Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara leverage dan kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini menghasilkan hasil sebagai berikut.
- a. Studi ini menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara leverage dan ROA, tetapi koefisien prediksi sebesar -0,027771 dan nilai-p sebesar 0,9168, yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi hubungan ini.
 - b. Menurut model yang menilai moderasi ukuran perusahaan terhadap hubungan antara leverage dan ROE, tidak terdapat pengaruh yang signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien prediksi sebesar 5,055270 dan nilai-p sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05.
9. H9: Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara aset berwujud dan kinerja pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil olahan memberikan wawasan berikut.
- a. Model yang menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap hubungan antara aset berwujud dan ROA menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan ini secara signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien prediksi sebesar -2,927970 dan nilai-p sebesar 0,1194, yang lebih besar dari 0,05.
 - b. Model yang mengevaluasi moderasi dalam hubungan antara aset berwujud dan ROE menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi hubungan ini secara signifikan, berdasarkan koefisien prediksi sebesar 1,074687 dan nilai-p sebesar 0,9035, yang lebih besar dari 0,05.
10. H10: Ukuran perusahaan memengaruhi bagaimana nilai pasar dibandingkan dengan nilai buku memengaruhi kinerja perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis mengungkapkan pengamatan berikut.
- a. Dalam model, ukuran perusahaan memodifikasi hubungan antara nilai pasar dengan nilai buku dan ROA melalui moderasi. Nilai koefisien yang diperkirakan sebesar -0,061814 dan nilai-p sebesar 0,6591, yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak secara signifikan memengaruhi hubungan antara nilai pasar, nilai buku, dan ROA.

- b. Model yang berbeda, di mana ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara nilai pasar, nilai buku, dan ROE, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memang memainkan peran yang signifikan dalam memoderasi hubungan ini. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 2,971176 dan nilai-p sebesar 0,0000.

Menurut faktor kontrol yang dianalisis dalam penelitian ini, rata-rata pertumbuhan penjualan berada pada angka positif 0,27. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata sebesar 14,55 yang dinyatakan sebagai logaritma natural (Ln) dari total aset. Pendekatan ini bertujuan untuk menyederhanakan angka aset, yang mungkin sangat berbeda dengan tetap menjaga proporsi aset yang sebenarnya tetap utuh [17]. Hal ini menunjukkan bahwa nilai ukuran perusahaan berada di bawah rata-rata ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2012 hingga 2016, berdasarkan studi sebelumnya yang menunjukkan rata-rata 14,55 dibandingkan dengan 28,40 [18][19]. Meskipun demikian, ukuran ini saja tidak memadai untuk menilai kinerja perusahaan karena, menurut penelitian lain, tidak memiliki pengaruh yang signifikan [20]. Akibatnya, ukuran perusahaan yang lebih besar tidak serta merta menghasilkan praktik manajemen dan laba yang efektif, yang dalam hal ini, berdampak pada kinerja perusahaan secara keseluruhan [21,22].

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, terbukti bahwa model yang paling efektif untuk diterapkan adalah Model Efek Tetap (FEM). Sepuluh hipotesis yang dievaluasi menghasilkan hasil yang berbeda antara model yang memperhitungkan moderasi ukuran perusahaan dan yang tidak. Untuk mendukung hal ini, penelitian tambahan dengan data pendukung yang lebih luas, seperti faktor regional dan variabel lainnya, sangat penting. Singkatnya, beberapa faktor, termasuk leverage, rasio pasar terhadap buku, dan struktur kepemilikan, ditemukan secara signifikan memengaruhi kinerja perusahaan, yang tercermin dalam metrik ROA dan ROE.

Sebagai kesimpulan, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa penataan keuangan dan tata kelola perusahaan sangat penting dalam memengaruhi kinerja perusahaan manufaktur. Selain itu, ukuran perusahaan dapat meningkatkan atau mengurangi efek ini berdasarkan variabel spesifik yang dianalisis. Hasil ini penting bagi para pemimpin perusahaan yang berfokus pada penciptaan struktur modal dan rencana tata kelola yang efektif, serta bagi investor dan regulator yang ingin memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja manufaktur di Indonesia. Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengkaji ukuran perusahaan dalam kaitannya dengan negara-negara ASEAN, mengingat terbatasnya penelitian yang tersedia saat ini di kawasan ini.

Referensi

- [1] B. M. Abu-Abbas, T. Alhmoud, and F. A. Algazo, "Financial Leverage and Firm Performance: Evidence from Amman Stock Exchange," *European Journal of Comparative Economics*, vol. 16, no. 2, pp. 207–237, 2019, doi: 10.25428/1824-2979/201902-207-237.

- [2] L. Lukman, S. Ridloah, and H. Humaira, "Board Characteristics and Financial Performance of Companies from the Agency Theory Perspective," *Journal of Social Science (JoSS)*, vol. 3, no. 2, pp. 1246–1270, 2024, doi: 10.57185/joss.v3i2.292.
- [3] N. I. Mirza, Q. A. Malik, and C. K. Mahmood, "The Value of Board Diversity in the Relationship of Corporate Governance and Investment Decisions of Pakistani Firms," *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, vol. 6, no. 4, pp. 1–16, 2020, doi: 10.3390/joitmc6040146.
- [4] N. Umdiana and H. Claudia, "Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade-Off Theory," *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, vol. 7, no. 1, pp. 12–16, 2020, doi: <http://dx.doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>.
- [5] V. Nugroho, "Moderating Role of Liquidity Ratio: A Look at Firm Performance in Indonesia," *Enrichment: Journal of Management*, vol. 14, no. 5, 2024.
- [6] A. Pratiwi and I. Yunita, "The Role of Firm Size in Moderating the Influence of Financial Ratios and Good Corporate Governance on Financial Distress in Manufacturing Companies for The Period 2019–2023," *American Journal of Economic and Management Business (AJEMB)*, vol. 4, no. 5, pp. 472–487, 2025, doi: 10.58631/ajemb.v4i5.213.
- [7] R. S. Gwala, P. Mashau, and A. Kader, "A Framework for Corporate Governance and Firm Performance in the Fourth Industrial Revolution," *Journal of Public Administration*, vol. 58, no. 3, pp. 577–600, 2023, doi: 10.53973/jopa.2023.58.3.a5.
- [8] S. F. A. Khatib and A. N. I. Nour, "The Impact of Corporate Governance on Firm Performance During The COVID-19 Pandemic: Evidence from Malaysia," *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, vol. 8, no. 2, pp. 943–952, 2021, doi: 10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0943.
- [9] S. Nur, V. N. Suciyaniti, A. Winarti, and Z. Azmi, "Pemanfaatan Teori Signal dalam Bidang Akuntansi: Literatur Review," *Economic, Business and Management Science Journal*, vol. 4, no. 2, pp. 55–65, 2024, doi: 10.34007/ebmsj.v4i2.564.
- [10] M. Sandelowski, "Focus on Research Methods: Combining Qualitative and Quantitative Sampling, Data Collection, and Analysis Techniques in Mixed-Method Studies," *Research in Nursing and Health*, vol. 23, no. 3, pp. 246–255, 2020, doi: 10.1002/1098-240x(200006)23:3<246::aid-nur9>3.0.co;2-h.
- [11] S. Sari, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *JOM Fekon*, pp. 1–15, 2015. [Online]. Available: <https://media.neliti.com/media/publications/125589-ID-analisis-dampak-pemekarandaerah-ditinja.pdf>
- [12] K. Agustina, A. Luppiani, and S. Muchtar, "Factors Affecting Firm Efficiency of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange," *Jurnal Ekonomi*, vol. XXVII, no. 2, pp. 210–224, 2022.
- [13] A. Ekadjaja and A. Wijaya, "Factors Affecting Firm Performance in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange," *Jurnal Akuntansi*, vol. 25, no. 1, p. 154, 2021, doi: 10.24912/ja.v25i1.730.

- [14] B. Wibowo, “Kepemilikan Aset Spesifik, Keunggulan Kompetitif, dan Struktur Modal Perusahaan: Studi Kasus Perusahaan Publik di Indonesia,” *Jurnal Siasat Bisnis*, vol. 20, no. 2, pp. 115–129, 2017, doi: 10.20885/jsb.vol20.iss2.art2.
- [15] D. A. Zahidah and M. A. Aris, “Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan,” *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 5, no. 1, pp. 311–328, 2024, doi: 10.46306/rev.v5i1.427.
- [16] K. Asai, “Trade-Off Theory,” *Corporate Finance and Capital Structure*, vol. 7, pp. 12–16, 2020, doi: 10.4324/9781003016380-3.
- [17] F. Aslamiah, R. Windarti, S. Farleni, and V. Sanjaya, “Pendekatan Resource-Based View (RBV) dalam Manajemen Bisnis: Strategi untuk Keunggulan Kompetitif yang Berkelanjutan,” *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, vol. 1, no. 2, pp. 176–183, 2024. [Online]. Available: <https://journal.staittd.ac.id/index.php/ai/article/view/240>
- [18] S. W. Astriah, R. T. Akhbar, E. Apriyanti, and D. S. Tullah, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Manajemen Laba,” *Jurnal Akuntansi*, vol. 10, no. 2, 2021.
- [19] N. S. Azizan and M. M. Yusr, “The Influence of Customer Satisfaction, Brand Trust, and Brand Image Towards Customer Loyalty,” *International Journal of Entrepreneurship and Management Practices*, vol. 2, no. 7, pp. 93–108, 2019, doi: 10.35631/ijemp.270010.
- [20] U. Farooq and A. Q. Jibrán, “Firm Size as Moderator to Non-Linear Leverage-Performance Relation: An Emerging Market Review,” *Binus Business Review*, vol. 8, no. 2, p. 99, 2017, doi: 10.21512/bbr.v8i2.1711.
- [21] A. Jariah, “Pengaruh Market to Book Value of Equity, Debt to Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio terhadap Net Profit Margin dimoderasi Jumlah Dewan Komisaris,” *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, vol. 19, no. 1, pp. 90–102, 2021.
- [22] K. A. Misfalah and S. W. Adi, “Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan,” *Jurnal EMT KITA*, vol. 8, no. 3, pp. 1133–1144, 2024, doi: 10.35870/emt.v8i3.2889.