



Peran *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Santiasari^{1*}, Chairul Adhim², Desi Rubiyanti³

¹ Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yapis, Indonesia

²⁻³ Manajemen, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yapis, Indonesia

Email: santiasarii83@gmail.com^{1*}, chairuladhim@stieyapisdompui.ac.id²,
desirubiyanti@stieyapisdompui.ac.id³

*Penulis Korespondensi: santiasarii83@gmail.com

Abstract. *This study aims to analyze the effect of capital structure and profitability on firm value with corporate governance as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022–2024 period. Using a quantitative approach, the study applies Moderated Regression Analysis (MRA) to examine direct and moderating relationships among the variables. The sample consists of 60 manufacturing companies, producing 180 firm-year observations. The results show that capital structure has no significant effect on firm value, indicating that debt composition is not the main determinant of market valuation in the observed companies. Conversely, profitability has a positive and significant effect on firm value, demonstrating that stronger earnings performance increases investor confidence and company valuation. Corporate governance is unable to moderate the relationship between capital structure and profitability on firm value. Simultaneously, all research variables significantly affect firm value. These findings confirm that profitability is the primary factor supporting firm value, while corporate governance requires stronger implementation mechanisms.*

Keywords: *Capital Structure; Corporate Governance; Firm Value; Manufacturing Companies; Profitability.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menerapkan Analisis Regresi Moderasi (MRA) untuk menguji hubungan langsung dan moderasi antar variabel. Sampel terdiri dari 60 perusahaan manufaktur, menghasilkan 180 observasi perusahaan-tahun. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa komposisi utang bukanlah penentu utama valuasi pasar pada perusahaan yang diamati. Sebaliknya, profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa kinerja laba yang lebih kuat meningkatkan kepercayaan investor dan valuasi perusahaan. Tata kelola perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, semua variabel penelitian secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa profitabilitas adalah faktor utama yang mendukung nilai perusahaan, sementara tata kelola perusahaan membutuhkan mekanisme implementasi yang lebih kuat.

Kata kunci: Nilai Perusahaan; Perusahaan Manufaktur; Profitabilitas; Struktur Modal; Tata Kelola Perusahaan.

1. LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan merupakan indikator utama dalam menilai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan umumnya tercermin dari harga saham di pasar modal, dimana peningkatan harga saham menunjukkan adanya peningkatan kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut (Brigham & Houston, 2007) nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara optimal sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Oleh karena itu,

perusahaan dituntut untuk mampu mengambil keputusan keuangan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam konteks perekonomian Indonesia, perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Namun demikian, fenomena empiris menunjukkan bahwa nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Dilansir dari CNN Indonesia dalam (Amiera *et al.*, 2020), PT Krakatau Steel (Persero) Tbk melakukan restrukturisasi utang sebesar US\$2,2 miliar atau sekitar Rp30 triliun. Tingginya tingkat utang tersebut mencerminkan struktur modal perusahaan yang kurang optimal sehingga berpotensi memengaruhi kinerja keuangan dan menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, tempo.com (2018) melaporkan bahwa PT Sariwangi *Agricultural Estate Agency* dinyatakan pailit akibat ketidakmampuan melunasi utang yang mencapai lebih dari Rp1 triliun. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingginya leverage yang tidak diimbangi dengan profitabilitas yang baik dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Dalam situasi demikian, penerapan *corporate governance* yang baik menjadi penting untuk meningkatkan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan, meminimalkan konflik keagenan, serta menjaga kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dengan demikian, fenomena tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh penerapan *corporate governance*.

Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas. Menurut (Modigliani & Miller, 1958) dalam teori *Modigliani-Miller*, struktur modal pada kondisi pasar sempurna tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak. Sementara itu, dalam *trade-off theory* dijelaskan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang untuk mencapai struktur modal yang optimal. Menurut (Monika & Yanti, 2024) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka Panjang maupun dalam jangka pendek, sedangkan modal sendiri bias terbagi atas laba ditahan dan bias juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Penelitian empiris terkait struktur modal menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh (Monika & Yanti, 2024) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu, penelitian (Murfiqoh & Handayani, 2024) menunjukkan

bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya ketidakkonsistenan (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut.

Selain struktur modal, profitabilitas juga merupakan faktor penting yang memengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Menurut Kasmir, profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan. Dalam perspektif *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Hasil penelitian terdahulu terkait profitabilitas juga menunjukkan ketidakkonsistenan. Penelitian (Monika & Yanti, 2024) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian (Saddam *et al.*, 2021), profitabilitas dengan proksi ROA memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa laba yang tinggi belum tentu secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, sehingga diperlukan faktor lain yang dapat menjelaskan hubungan tersebut.

Salah satu faktor yang diduga dapat memoderasi hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah *corporate governance*. *corporate governance* merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan agar berjalan sesuai dengan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Menurut *Organisation for Economic Co-operation and Development*, *corporate governance* mencakup hubungan antara manajemen, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya.

Dalam perspektif *agency theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, *corporate governance* berperan dalam mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. *Good corporate governance* adalah suatu rangkaian metode yang diterapkan oleh sebuah perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya untuk mencapai tujuan serta meningkatkan nilai perusahaan bagi pemegang saham, serta mempertimbangkan kepentingan para pemangku kepentingan, berdasarkan prinsip-prinsip yang didasarkan pada hukum yang berlaku (Arrasyid & Helmina, 2024). Penerapan *corporate governance* yang baik akan meningkatkan kualitas pengawasan terhadap manajemen, sehingga keputusan keuangan yang diambil menjadi lebih optimal dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi, namun menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian (Noviani *et al.*, 2019) menemukan bahwa *corporate governance* mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap

nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian (Amanah & Mudzakir, 2026) menunjukkan bahwa *corporate governance* dapat memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi masih belum memberikan hasil yang konsisten.

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan, tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris Peran *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi dalam Hubungan antara Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Agensi (*Agency theory*)

Teori agensi yang dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam pengelolaan perusahaan. Perbedaan kepentingan antara kedua pihak dapat menimbulkan konflik keagenan yang berpotensi memengaruhi keputusan perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan terkait struktur modal dan profitabilitas sangat dipengaruhi oleh manajemen, sehingga diperlukan *corporate governance* sebagai mekanisme pengawasan untuk mengurangi konflik keagenan. Dengan tata kelola yang baik, keputusan keuangan diharapkan lebih optimal dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Sinyal (*signaling Theory*)

Menurut Spence, (1973) Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Namun karena kondisi kerja yang baik, perusahaan tersebut masih mampu menghasilkan hasil laba bahkan mungkin terus berkembang Setiono dalam (Eka *et al.*, 2023). Dalam penelitian ini, profitabilitas yang tinggi menjadi sinyal positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, sedangkan struktur modal dapat memberikan sinyal positif maupun negatif tergantung pada kemampuan perusahaan mengelola utang. Oleh karena itu, persepsi investor terhadap informasi tersebut akan memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal.

Good Corporate Governance

Indonesian Institute of Corporate governance (IICG) mendefinisikan *good corporate governance* sebagai kerangka kerja dan prosedur yang digunakan untuk mengelola bisnis dengan tujuan utama pertumbuhan nilai pemegang saham jangka panjang dan tetap mempertimbangkan Siswanto Sutojo dan Jhon E. Aldribge tahun 2005 dalam penelitian

(Sabrina & Sadalia, 2021) menyatakan bahwa ada lima tujuan utama *good corporate governance* (GCG) yaitu menjaga hak dan kepentingan pemegang saham, menjaga hak dan kepentingan pemangku kepentingan non-pemegang saham, meningkatkan nilai perusahaan dan pemegang sahamnya, meningkatkan efektivitas dan efisiensi kerja dewan manajemen dan manajemen, dan meningkatkan mutu hubungan antara dewan manajemen dan manajemen senior perusahaan. Penilaian pada *good corporate governance* pada penelitian ini menggunakan hasil peringkat *self assessment* dengan menggunakan indikator penilaian *good corporate governance* yang berdasarkan Surat Keputusan Sekretaris Kementerian BUMN No. SK-16/S.MBU/2012.

Struktur Modal

Menurut (Lisda & Kusmayanti, 2021) struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dan modal perusahaan yang dibiayai sendiri. Analisis struktur modal ini mencerminkan sejauh mana modal perusahaan mampu menopang beban utang jangka panjangnya. Menurut (Warisman & Amwila, 2022), Struktur modal, yang diukur dengan *debt to equity ratio*, tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Ini menunjukkan jika perusahaan mengubah struktur modalnya, nilai perusahaan kemungkinan besar tetap tidak akan terpengaruh. Penelitian ini mengukur struktur modal dengan *debt equity ratio* (DER). DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{TotalUtang}}{\text{TotalEkuitas}} \dots\dots\dots (i)$$

Profitabilitas

Menurut (Kusumawati & Rosady, 2018) Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sehubungan dengan pendapatan, total aset, dan modal yang dimilikinya. Sebuah perusahaan yang mampu mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi akan dinilai lebih tinggi oleh investor, menjadikannya pilihan yang menarik untuk menanamkan modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Fahmi dalam (Monika & Yanti, 2024) ROA dirumuskan sebagai berikut:

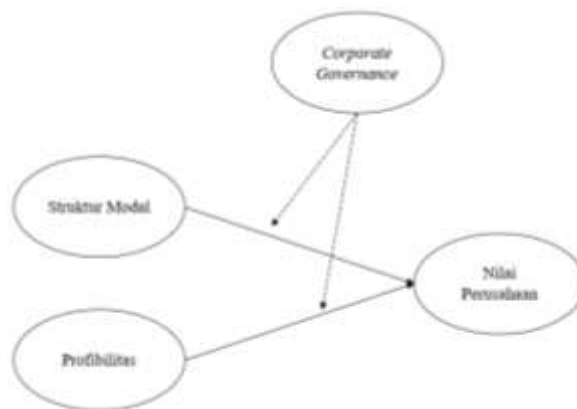
$$ROA = \frac{\text{LabaBersih}}{\text{TotalAset}} \dots\dots\dots (ii)$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana investor menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola aset dan sumber dayanya untuk menghasilkan profit. Ketika nilai dasar atau

fundamental perusahaan semakin kuat, minat investor untuk berinvestasi juga bertambah, sehingga harga pasar saham terdorong naik (Indrarini, 2019). Bagi manajemen, nilai perusahaan juga berfungsi sebagai tolok ukur penting untuk mengevaluasi keberhasilan kinerja internal (Ningrum, 2021). Sementara bagi investor, nilai perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam menentukan keputusan investasi. Ini mencerminkan bahwa harga saham perusahaan melebihi nilai aset perusahaan yang tercatat dalam buku akuntansi. Rumus dari PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku saham}} \dots\dots\dots (iii)$$



Gambar 1. Kerangka Konseptual.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berfikir diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H2: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H3: *Corporate governance* memoderasi hubungan antara Struktur Modal terhadap nilai perusahaan.
- H4: *Corporate governance* memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Sampel ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode 2022–2024, menerbitkan laporan keuangan dan annual report secara lengkap, memiliki data yang dibutuhkan untuk seluruh variabel penelitian, menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, serta tidak mengalami delisting selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 60 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 180 observasi.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan *annual report* perusahaan yang diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan website masing-masing perusahaan. Data dikumpulkan melalui teknik dokumentasi dengan mengidentifikasi, mengunduh, dan mengolah informasi yang berkaitan dengan variabel penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Variabel independen terdiri atas struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Adapun *corporate governance* berperan sebagai variabel moderasi yang diukur berdasarkan skor *self-assessment Good Corporate Governance* perusahaan.

Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif dan analisis regresi moderasi (*Moderated Regression Analysis/MRA*). Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan koefisien determinasi (R^2) dengan tingkat signifikansi 5%. Model penelitian digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan serta peran *corporate governance* dalam memoderasi hubungan tersebut.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan annual report perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi dengan mengakses laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia dan website masing-masing perusahaan. Sampel penelitian ditentukan

menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh 60 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian dengan total 180 observasi selama tiga tahun pengamatan.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, data terlebih dahulu dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan pengujian asumsi klasik. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas, tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas, maupun autokorelasi sehingga model layak digunakan untuk pengujian lebih lanjut.

Uji Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Model Analisis Dasar

Tabel 1. Hasil Analisis Dasar Model I.

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized |
|-------|---------------------------|-----------------------------|------------|----------------------|
| | | B | Std. Error | Coefficients Beta |
| 1 | (Constant) | 1.381 | .320 | |
| | Struktur Modal | -.004 | .295 | -.001 |
| | Profitabilitas | 5.028 | 1.277 | .290 |
| | Good Corporate Governance | .162 | .460 | .028 |

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, (2026)

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut:

$$Y = 1,381 - 0,004X_1 + 5,028X_2 + 0,162M + e$$

Koefisien Struktur Modal sebesar -0,004 menunjukkan hubungan negatif terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Profitabilitas sebesar 5,028 dan *Good Corporate Governance* sebesar 0,162 menunjukkan hubungan positif. Berdasarkan nilai beta, Profitabilitas (0,290) merupakan variabel yang paling dominan dalam memengaruhi Nilai Perusahaan dibandingkan Struktur Modal (-0,001) dan *Good Corporate Governance* (0,028).

Uji Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Moderasi (MRA) Model II.

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized |
|-------|--|-----------------------------|------------|----------------------|
| | | B | Std. Error | Coefficients Beta |
| 1 | (Constant) | .874 | .400 | |
| | Struktur Modal | .651 | .528 | .179 |
| | Profitabilitas | 10.089 | 3.698 | .581 |
| | <i>Good Corporate Governance</i> | .898 | .578 | .155 |
| | Struktur Modal_ <i>Good Corporate Governance</i> | -.567 | .385 | -.233 |
| | Profitabilitas_ <i>Good Corporate Governance</i> | -8.108 | 5.323 | -.331 |

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, (2026)

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut:

$$Y = 0,874 + 0,651X_1 + 10,089X_2 + 0,898M - 0,567(X_1 \times M) - 8,108(X_2 \times M) + e$$

Nilai konstanta sebesar 0,874 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen bernilai konstan, nilai perusahaan sebesar 0,874. Koefisien struktur modal sebesar 0,651

menunjukkan bahwa peningkatan struktur modal cenderung meningkatkan nilai perusahaan, namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Profitabilitas memiliki koefisien sebesar 10,089 yang menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, *Good Corporate Governance (GCG)* memiliki koefisien sebesar 0,898 yang menunjukkan hubungan positif terhadap nilai perusahaan, meskipun tidak signifikan.

Koefisien interaksi Struktur Modal \times GCG sebesar -0,567 dan Profitabilitas \times GCG sebesar -8,108 menunjukkan arah hubungan negatif. Namun, kedua variabel interaksi tersebut tidak signifikan, sehingga GCG tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas menjadi faktor yang paling berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan struktur modal dan *Good Corporate Governance*.

Uji Hipotesis

Tabel 3. Hasil Uji Parsial (t) Model I.

| Model | | t | Sig. |
|-------|----------------------------------|-------|------|
| 1 | Struktur Modal | -.015 | .988 |
| | Profitabilitas | 3.937 | .000 |
| | <i>Good Corporate Governance</i> | .353 | .725 |

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, (2026)

Berdasarkan Hasil tabel 3 uji parsial (t) model I menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (X1) dan *Good Corporate Governance (M)* memiliki nilai signifikansi $> (0,05)$, sehingga variabel Struktur Modal (X1) dan *Good Corporate Governance (M)* tidak ada pengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y). Sedangkan Profitabilitas (X2) memiliki nilai signifikansi $< (0,05)$, sehingga juga berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Tabel 4. Hasil Uji Parsial (t) Model II.

| Model | | t | Sig. |
|-------|--|--------|------|
| 1 | Struktur Modal | 1.232 | .220 |
| | Profitabilitas | 2.729 | .007 |
| | <i>Good Corporate Governance</i> | 1.554 | .122 |
| | Struktur Modal_ <i>Good Corporate Governance</i> | -1.475 | .142 |
| | Profitabilitas_ <i>Good Corporate Governance</i> | -1.523 | .130 |

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, (2026)

Berdasarkan Hasil tabel 4 uji parsial (t) model II menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal (X1), *Good Corporate Governance (M)*, *Good Corporate Governance (M)* memediasi Struktur Modal (X1), dan *Good Corporate Governance (M)* memediasi Profitabilitas (X2) memiliki nilai signifikansi $> (0,05)$, sehingga variabel Struktur Modal (X1), *Good Corporate Governance (M)*, *Good Corporate Governance (M)* memediasi Struktur Modal (X1), dan *Good Corporate Governance (M)* memediasi Profitabilitas (X2) tidak ada pengaruh terhadap

Nilai Perusahaan (Y). Variabel Profitabilitas (X2) memiliki nilai signifikansi $< (0,05)$, sehingga juga berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Tabel 5. Hasil Uji Simultan (F) Model I.

| Model | | F | Sig. |
|-------|------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 5.398 | .001 ^b |

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, (2026)

Tabel 6. Hasil Uji Simultan (F) Model II.

| Model | | F | Sig. |
|-------|------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 4.152 | .001 ^b |

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, (2026)

Berdasarkan Hasil tabel 5 dan tabel 6 diatas uji simultan (F) menunjukkan nilai signifikansi $0,001 < (0,05)$. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Modal (X1), Profitabilitas (X2), dan *Good Corporate Governance* (M), *Good Corporate Governance* (M) memoderasi Struktur Modal (X1), *Good Corporate Governance* (M) memoderasi Profitabilitas (X2) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).

Uji Koefisien Determinas

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinas Model I.

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .290 ^a | .084 | .069 | 1.60191 |

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, (2026)

Berdasarkan hasil tabel 7 diatas nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,084. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 8,4% variasi Nilai Perusahaan (Y) dapat dijelaskan oleh Struktur Modal (X1) dan Profitabilitas (X2), sedangkan sisanya sebesar 91,6% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinas Model II.

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .326 ^a | .107 | .081 | 1.59132 |

Sumber: Diolah Oleh Peneliti, (2026)

Berdasarkan hasil tabel 8 diatas nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,107. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 10,7% variasi Nilai Perusahaan (Y) dapat dijelaskan oleh Struktur Modal (X1), Profitabilitas (X2), dan *Good Corporate Governance* (M), *Good Corporate Governance* (M) memoderasi Struktur Modal (X1), *Good Corporate Governance* (M), sedangkan sisanya sebesar 89,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebuah fenomena yang relevan jika dikaitkan dengan Teori Keagenan (*Agency Theory*) dari Jensen & Meckling (1976). Alasan utama tidak adanya pengaruh ini terletak pada konflik kepentingan antara pemilik saham dan manajemen, di mana manajer sering kali menggunakan utang bukan untuk tujuan optimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan pribadi atau sekadar memenuhi batasan kepatuhan. Akibatnya, penambahan utang tidak direspons positif oleh investor karena pasar justru mengkhawatirkan lonjakan biaya keagenan utang (*agency cost of debt*), seperti membengkaknya beban bunga yang berisiko menggerus profitabilitas bersih serta memperbesar risiko kebangkrutan (*financial distress*). Selain itu, dalam kondisi asimetri informasi yang tinggi, pasar menilai penambahan utang sebagai indikasi kesulitan likuiditas internal, bukan sinyal ekspansi yang positif. Oleh karena itu, investor cenderung mengabaikan perubahan komposisi pendanaan tersebut dan memilih fokus pada efisiensi operasional serta pengelolaan biaya keagenan, sehingga variasi pada struktur modal sama sekali tidak memberikan dampak nyata bagi nilai perusahaan di mata publik. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Murfiqoh & Handayani, 2024; Warisman & Amwila, 2022) yang juga menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena tingkat keuntungan yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan yang solid sekaligus prospek pertumbuhan yang menjanjikan di masa depan. Hubungan ini dijelaskan melalui Teori Sinyal (*Signaling Theory*) Spence, (1973) di mana profitabilitas yang tinggi dimanfaatkan oleh manajemen sebagai sinyal positif untuk menunjukkan kepada pasar bahwa perusahaan memiliki nilai yang unggul dibandingkan kompetitornya. Sinyal keberhasilan ini direspons positif oleh investor melalui peningkatan permintaan saham, yang pada gilirannya mendongkrak harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut temuan terdahulu dari penelitian (Eka *et al.*, 2023; Monika & Yanti, 2024) profitabilitas yang diukur melalui *Return on Assets* (ROA) atau *Return on Equity* (ROE) terbukti konsisten menjadi daya tarik utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi, karena profitabilitas yang kuat memberikan keyakinan bahwa investasi mereka aman dan berpotensi memberikan imbal hasil yang maksimal.

Pengaruh Good Corporate Governance dalam Memoderasi Hubungan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, ditemukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan, yang dapat dijelaskan secara komprehensif melalui pendekatan Teori Keagenan (*Agency Theory*) Jensen & Meckling, (1976). Teori keagenan menyatakan bahwa ketidakmampuan GCG sebagai variabel moderasi ini terjadi karena mekanisme tata kelola yang diterapkan perusahaan seperti proporsi komisaris independen atau komite audit sering kali masih bersifat formalitas demi pemenuhan regulasi semata, sehingga belum berfungsi optimal dalam menekan konflik kepentingan (*agency conflicts*) antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Kondisi ini diperparah oleh tingginya asimetri informasi, di mana pihak internal perusahaan jauh lebih menguasai data keuangan daripada organ pengawas eksternal, sehingga dewan komisaris maupun komite audit kesulitan untuk mendeteksi apakah penarikan utang baru benar-benar digunakan untuk proyek produktif atau justru untuk agenda oportunistik manajer. Selain itu, dalam banyak kasus, keputusan pendanaan yang krusial sering kali didominasi oleh kendali pemegang saham mayoritas atau pendiri perusahaan, yang membuat peran organ pengawas independen menjadi mandul dan tidak memiliki kekuatan riil untuk memengaruhi atau mengoreksi kebijakan struktur modal tersebut. Akibatnya, ketika manajer mengambil keputusan struktur modal dengan menambah utang, pasar tidak melihat pengawasan GCG sebagai jaminan bahwa dana tersebut dikelola secara efisien untuk kemakmuran pemegang saham, melainkan tetap memandang utang sebagai risiko keuangan tinggi yang dapat mengancam stabilitas dan menurunkan nilai perusahaan. Temuan empiris ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Noviani *et al.*, 2019) yang menegaskan bahwa efektivitas pengawasan tata kelola internal yang lemah gagal memperkuat atau memperlemah persepsi investor terhadap kebijakan pendanaan perusahaan di pasar modal.

Pengaruh Good Corporate Governance dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mampu memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena implementasi tata kelola dalam perusahaan sering kali baru sebatas pemenuhan regulasi formal dan belum menjadi budaya operasional yang substantif, sehingga investor cenderung mengabaikan struktur GCG saat menilai profitabilitas yang tinggi. Jika dikaitkan dengan Teori Agensi (*Agency Theory*) Jensen & Meckling, (1976), kondisi ini terjadi karena asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham masih tetap tinggi akibat dari pengawasan internal GCG yang belum optimal

dalam menekan perilaku oportunistik manajemen. Akibatnya, ketika tingkat keuntungan perusahaan meningkat, pasar atau investor akan langsung merespons dan mengapresiasi perolehan laba tersebut secara langsung untuk menilai masa depan perusahaan tanpa mempertimbangkan efektivitas mekanisme pengawasan GCG yang ada. Ketidakmampuan GCG dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ini sejalan dengan temuan empiris dari peneliti terdahulu yang dilakukan oleh (Noviani *et al.*, 2019) yang menegaskan bahwa keberadaan komponen GCG tidak menjadi tolok ukur penguat bagi pasar dalam merespons kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan secara langsung didorong oleh profitabilitas yang kuat karena berfungsi sebagai sinyal positif (*signaling theory*) atas kinerja keuangan yang solid bagi pasar, sedangkan struktur modal terbukti tidak memiliki pengaruh nyata akibat adanya potensi konflik kepentingan (*agency theory*) yang membuat investor cenderung mengabaikan perubahan komposisi utang. Di sisi lain, *Good Corporate Governance* (GCG) terbukti tidak mampu memoderasi hubungan struktur modal maupun profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan saat ini masih terjebak pada formalitas pemenuhan regulasi semata, sehingga belum optimal dalam meminimalkan biaya keagenan, mengurangi asimetri informasi, ataupun memperkuat/memperlemah respons pasar terhadap kinerja dan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Secara praktis, hasil ini memberikan implikasi bagi manajemen bahwa persepsi positif pasar tidak dapat dibentuk melalui rekayasa rasio utang atau sekadar pemenuhan formalitas tata kelola, melainkan mutlak bersumber dari kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan laba.

Saran

Berdasarkan implikasi tersebut, manajemen disarankan untuk tidak terjebak pada restrukturisasi komposisi modal yang bersifat formalitas, melainkan mengalihkan fokus strategi pada peningkatan efisiensi operasional dan profitabilitas yang terbukti menjadi penggerak utama nilai perusahaan di mata investor, serta mentransformasikan implementasi GCG menjadi komitmen substantif guna menekan perilaku oportunistik. Manajemen juga perlu menyusun Key Performance Indicators (KPI) yang lebih berorientasi pada hasil profitabilitas jangka panjang dan transparansi informasi, bukan sekadar kepatuhan administratif. Sejalan dengan hal tersebut, investor diimbau untuk bersikap rasional dengan tidak menitikberatkan

analisis pada struktur modal yang tidak signifikan, melainkan memprioritaskan rasio profitabilitas sebagai indikator utama *return* investasi dan tetap kritis mengawal pengawasan tata kelola internal demi melindungi hak jangka panjang. Terakhir, bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengeksplorasi lebih dalam anomali tidak berpengaruhnya variabel struktur modal tersebut, mengeksplorasi indikator GCG yang berbasis kualitas substansi seperti indeks persepsi, atau mengintegrasikan variabel makroekonomi untuk memperluas cakupan model penelitian.

DAFTAR REFERENSI

- Amanah, A. R., & Mudzakir. (2026). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen (JIEM)*, 4(1), 1368–1382. <https://doi.org/10.55606/akuntansi.v2i3.292>
- Amiera, N., Yudhyani, E., & Masithoh, R. (2020). Analisis financial distress untuk mengukur potensi kebangkrutan pada PT Krakatau Steel. 1–8. [http://eprints.polsri.ac.id/8924/%0Ahttp://eprints.polsri.ac.id/8924/3/File III.pdf](http://eprints.polsri.ac.id/8924/%0Ahttp://eprints.polsri.ac.id/8924/3/File%20III.pdf)
- Arrasyid, A. H., & Helmina, M. R. A. (2024). Literature Review: Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Neraca: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 2(1), 331–343.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2007). *Fundamentals of Financial Management*.
- Eka, Jasman, J., & Asriany. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan. *Student Research Journal*, 1(1), 396–409.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba* (N. Azizah (ed.)).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4(3), 305–360.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160. <https://doi.org/10.18196/mb.9259>
- Lisda, R., & Kusmayanti, E. (2021). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Land Journal*, 2(1). <https://doi.org/10.62739/jb.v1i1i1.2>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment Franco. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Monika, M., & Yanti, V. Y. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Good Corporate Governance dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muhammadiyah Manajemen Bisnis*, 5.
- Murfiqoh, A., & Handayani, S. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *JAZ: Jurnal Akuntansi Unihaz*, 7(2), 73–85.
- Ningrum, E. P. (2021). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)* (Kodri (ed.)). <http://www.penerbitadab.id>
- Noviani, A. V., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate

Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 22(2), 391–415.
<https://doi.org/10.47747/snfmi.v3i1.3217>

Sabrina, N. N., & Sadalia, I. (2021). Penerapan prinsip Good Corporate Governance pada perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*, 1(2), 15–16.

Saddam, M., Ali, O., & Ali, J. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.
www.sahamok.com

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.

Warisman, W., & Amwila, A. Y. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertambangan Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 10(2), 273–284.
<https://doi.org/10.37641/jimkes.v10i2.1447>