

Analisis Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Corporate Governance (Studi Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage di BEI)

Maya Sintya Napitupulu¹, Rachmawaty^{2*}, Sahroni³

Fakultas Pasca Sarjana, Universitas Pamulang
mayapuja69@gmail.com¹, dosen01925@unpam.ac.id^{2*}, dosen01420@unpam.ac.id³

Received 16 Januari 2026 | Revised 18 Februari 2026 | Accepted 10 Maret 2026

*Korespondensi Penulis

Abstract

This study aims to analyze the effect of capital structure, profitability, and firm growth on firm value, with corporate governance as a moderating variable. The research object consists of Food & Beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. A quantitative associative approach was employed using panel data from 22 companies over five years (110 observations), analyzed with E-Views 12. The results indicate that capital structure and profitability have a negative and significant effect on firm value, while firm growth has a positive but insignificant effect. Simultaneously, all independent variables significantly influence firm value. The Moderated Regression Analysis (MRA) shows that corporate governance, proxied by managerial ownership, weakens the relationship between capital structure and firm value, while strengthening the relationship between profitability and firm growth on firm value. These findings highlight the important role of corporate governance in optimizing financial policies to enhance firm value.

Keywords: Capital Structure; Profitability; Firm Growth; Firm Value; Corporate Governance.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan Food & Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data panel dari 22 perusahaan selama lima tahun (110 observasi) yang dianalisis menggunakan E-Views 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa corporate governance yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, serta memperkuat hubungan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya peran tata kelola perusahaan dalam mengoptimalkan kebijakan keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Stuktur Modal; Profitabilitas; Pertumbuhan Perusahaan; Nilai Perusahaan; Corporate Governance.

PENDAHULUAN

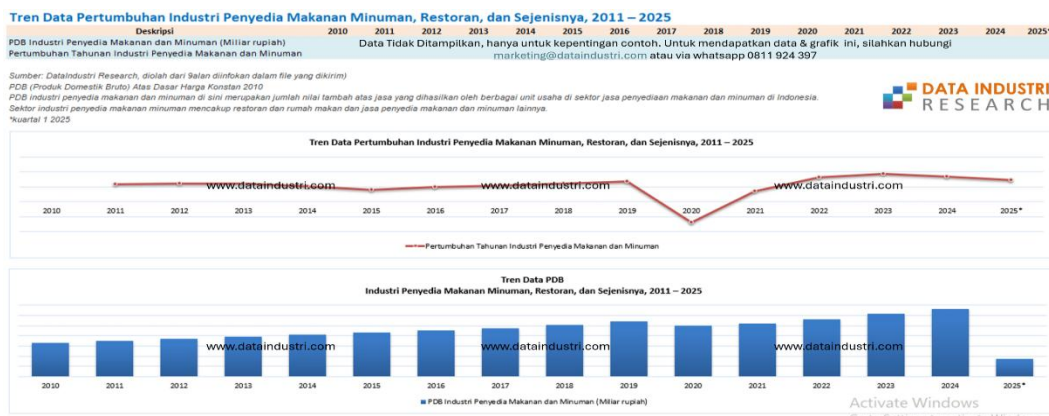
Dalam dinamika ekonomi global dan persaingan industri yang semakin ketat, peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan utama karena mencerminkan persepsi investor

terhadap prospek dan keberlanjutan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan, yang dalam penelitian ini diproksikan melalui Price to Book Value (PBV), mengalami tren penurunan dari 2,53 (2020) menjadi 2,03 (2024). Penurunan ini mengindikasikan melemahnya persepsi pasar

terhadap prospek perusahaan, meskipun profitabilitas dan praktik corporate governance menunjukkan perbaikan. Kondisi tersebut menunjukkan adanya ketidaksinkronan antara kinerja internal dan respons pasar, sebagaimana dijelaskan dalam Efficient Market Hypothesis (Fama, 1970), sehingga diperlukan analisis lebih mendalam terhadap faktor-faktor penentu nilai perusahaan. Struktur modal sebagai determinan utama nilai perusahaan menunjukkan tren penurunan Debt to Equity Ratio (DER) dari 81,27% menjadi 69,01%, mencerminkan kebijakan pendanaan yang lebih konservatif. Berdasarkan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory, pengurangan utang dapat menurunkan risiko finansial, namun belum tentu secara langsung meningkatkan valuasi pasar. Di sisi lain, profitabilitas yang diukur melalui ROA meningkat dari 7,58% menjadi 9,93%, menunjukkan efisiensi operasional yang semakin baik. Berdasarkan Signaling Theory, peningkatan profitabilitas seharusnya

memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, fakta bahwa PBV tetap menurun mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi persepsi pasar, sehingga penting untuk menguji peran moderasi corporate governance dalam hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan memegang peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang terus berkembang menunjukkan prospek usaha yang cerah dan memperbesar potensi arus kas di masa depan. Menurut Weston dan Brigham (2001) pertumbuhan dapat dinilai dari peningkatan aset, penjualan, atau laba. Dalam teori Agency, Jensen (1986) menyebut bahwa pertumbuhan perusahaan perlu diawasi karena bisa menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham jika pertumbuhan dilakukan secara agresif dan tidak efisien. Berikut data pertumbuhan perusahaan disektor makanan dan minuman:



Gambar 1. Pertumbuhan Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman

Sumber: <https://www.dataindustri.com/produk/data-pertumbuhan-industri-makanan-dan-minuman/>

Berdasarkan data yang menunjukkan tren pertumbuhan grafik yang memperlihatkan tingkat pertumbuhan industri mengalami pertumbuhan yang cukup stabil dari tahun ke tahun, meskipun terdapat penurunan signifikan pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19. Namun, setelah tahun 2020, industri menunjukkan pemulihan yang cukup kuat, dengan peningkatan pertumbuhan dan PDB yang terus membaik hingga tahun-tahun berikutnya. Bahwa sektor penyedia makanan dan minuman merupakan industri yang tangguh dan mampu beradaptasi terhadap tekanan ekonomi. Proyeksi hingga tahun berikutnya juga menunjukkan tren yang positif, menandakan bahwa permintaan terhadap layanan makanan dan minuman diperkirakan

akan terus meningkat seiring dengan pulihnya mobilitas masyarakat, peningkatan konsumsi dan gaya hidup. Perusahaan makanan dan minuman mengalami fluktuasi yang dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti perubahan daya beli konsumen, harga bahan baku, kebijakan pemerintah, serta kondisi ekonomi global yang domestik.

Menurut Forum corporate governance di Indonesia (2001), prinsip-prinsip corporate governance meliputi transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi dan kewajaran. Teori Stakeholder (Freeman, 1984) mendukung bahwa tata kelola yang baik akan menciptakan nilai tambah melalui pengelolaan yang lebih etis dan profesional. Dengan corporate governance yang baik, pengaruh variabel

keuangan terhadap nilai perusahaan dapat lebih terkendali dan terarah. Nilai perusahaan sangat penting karena dapat mencerminkan kinerja perusahaan. Tujuan utama berdirinya perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara menghasilkan profit, maka dibutuhkan suatu mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (corporate governance) dalam hal pengendalian dan pengelolaan perusahaan.

Corporate Governance dalam penelitian ini menggunakan indikator kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh pihak manajemen, pihak manajemen juga sekaligus sebagai pemegang saham. Beberapa peneliti mengatakan percaya bahwa kepemilikan manajerial mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Berikut data kepemilikan manajerial dalam penelitian. Peran kepemilikan manajerial sebagai bagian dari mekanisme corporate governance menjadi penting, karena dapat memoderasi hubungan antara faktor-faktor internal perusahaan (seperti struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan) terhadap nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajerial berpotensi memperkuat pengaruh positif dari variabel-variabel tersebut, dengan asumsi bahwa manajer akan lebih terdorong untuk meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan yang juga berdampak pada nilai saham yang dimiliki. Selama periode 2020-2024, tingkat kepemilikan manajerial menunjukkan tren peningkatan yang konsisten, dari 0,396 pada tahun 2020 menjadi 0,440 pada tahun 2024. Kenaikan ini mencerminkan peningkatan

keterlibatan manajemen dalam struktur kepemilikan perusahaan. Secara teoritis, menurut teori keagenan (Agency Theory) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), meningkatnya kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer (agen) dan pemilik (prinsipal), sehingga mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan manajerial yang lebih tinggi menciptakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena mereka memiliki bagian langsung dalam hasil keuangan. Dengan demikian, tren positif ini dapat diartikan sebagai indikator penguatan tata kelola perusahaan, yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan investor dalam jangka panjang.

Dalam kajian ini perlu memperhitungkan semua faktor untuk memberikan gambaran yang akurat tentang kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang, menggunakan populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 sampai tahun 2024 yang sudah go publik. Pada hubungan antara struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat konsisten. Dalam hal ini, corporate governance menjadi variabel penting yang berperan sebagai pemoderasi. Corporate governance yang mengacu pada sistem pengelolaan perusahaan yang bertanggung jawab, transparan, dan adil untuk melindungi kepentingan seluruh pemangku kepentingan pada industry untuk memberikan gambaran yang akurat tentang Kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka panjang. Berikut data keseluruhan dalam penelitian, sebagai berikut:

Tabel 1. Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan dan Good Corporate Governance

Tahun	Corporate Governance (%)	Struktur Modal (DER)	Profitabilitas (ROA)	Pertumbuhan Perusahaan (SG)	Nilai Perusahaan (PBV)
2020	0,396	81,27%	7,58%	0,02	2,53
2021	0,401	78,92%	9,34%	0,20	2,32
2022	0,407	77,53%	9,79%	0,15	2,39
2023	0,432	70,54%	9,86%	0,25	2,34
2024	0,440	69,01%	9,93%	0,30	2,21

Sumber : Olahan Penulis, 2025

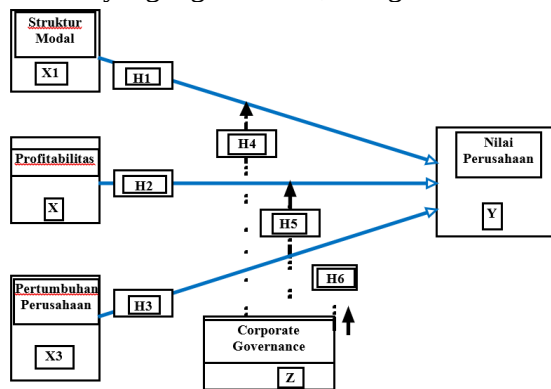
Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur sebagai perusahaan yang memiliki berbagai macam subsektor industri sehingga penelitian

yang dilakukan diharapkan dapat mewakili seluruh subsektor yang terdapat di Indonesia dan dapat mencerminkan perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan gap research ter-

hadap beberapa hasil terdahulu maka penelitian ini memasukkan variabel moderasi untuk menjembatani gap tersebut. Variabel moderasi juga dapat memengaruhi hubungan antara struktur modal profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, salah satu variabel moderasi tersebut adalah struktur modal.

Paradigma Berpikir

Meggambarkan hubungan antara variabel-variabel secara sistematis, dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal (DER), profitabilitas (ROA) dan pertumbuhan perusahaan (*Sales Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV). *Corporate Governance* (KM) sebagai variabel moderasi yang mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Berdasarkan kerangka pemikiran yang menunjukkan keterkaitan antar variabel yang digambarkan, sebagai berikut:



Gambar 2 Paradigma Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini:

- H1: Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H3: Pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- H4: *Corporate gorvenance* memoderasi hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan.
- H5: *Corporate gorvenance* memoderasi hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan.
- H6: *Corporate gorvenance* memoderasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara statistik. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian hipotesis berdasarkan data numerik yang dapat diukur dan dianalisis secara objektif.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor makanan dan minuman (Food & Beverage) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2020 hingga 2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan antara lain: 1) Perusahaan Food & Beverage yang terdaftar di BEI secara konsisten selama periode 2020–2024; 2) Perusahaan yang telah go public dan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap; dan 3) Perusahaan yang memiliki data variabel penelitian yang lengkap dan dapat diakses. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan selama 5 tahun, sehingga total observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 110 observasi (data panel).

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data panel (gabungan data cross section dan time series). Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan sumber data keuangan lainnya yang relevan. Periode pengamatan mencakup tahun 2020 sampai dengan 2024.

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan software E-Views 12 dengan metode regresi data panel. Tahapan analisis meliputi:

1. Pemilihan Model Regresi Data Panel: Dilakukan melalui tiga uji pemilihan model, yaitu Uji Chow (Common Effect vs Fixed Effect), Uji Hausman (Fixed Effect vs Random Effect), dan Uji Lagrange Multiplier (Common Effect vs Random Effect).
2. Uji Kelayakan Model (Uji F): Untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
3. Uji Parsial (Uji t): Untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

4. Moderated Regression Analysis (MRA):
Untuk menguji peran variabel moderasi
(kepemilikan manajerial) dalam memper-

kuat atau memperlemah hubungan antara
variabel independen dengan variabel
dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Kelayakan Model (Uji f)

Tabel 4. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Root MSE	4.024922	R-squared	0.168371
Mean dependent var	1.502304	Adjusted R-squared	0.136690
S.D. dependent var	4.433797	S.E. of regression	4.119639
Sum squared resid	1781.999	F-statistic	5.314574
Durbin-Watson stat	1.905454	Prob(F-statistic)	0.000616

Sumber: Hasil olah data software Eviews 12 (2025)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen, yaitu DER, ROA, dan SG, secara bersama-sama berpengaruh terhadap PBV. Berdasarkan hasil yang diperoleh nilai *F-statistic* sebesar $5.314574 > 0.05$ dengan Prob (*F-statistic*) sebesar $0.000616 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan secara Bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, model

regresi yang digunakan dinyatakan layak (*fit*) untuk menjelaskan hubungan antar variabel.

Berdasarkan hasil uji F, menunjukkan bahwa struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), dan pertumbuhan perusahaan (SG) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, model regresi yang digunakan telah memenuhi kelayakan (*goodness of fit*) dan dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 5. Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.973792	0.766206	5.186324	0.0000
X1_DER	-0.424066	0.104183	-4.070408	0.0001
X2_ROA	-7.984414	4.021071	-1.985644	0.0497
X3_SG	0.009239	1.381296	0.006689	0.9947
Z_KM	-0.107668	0.254722	-0.422688	0.6734

Sumber: Hasil olah data software Eviews 12 (2025)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (PBV) secara individu, yaitu:

Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai koefisien dari variabel independen struktur modal (DER) bernilai negatif. Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} (4.070408) $> t_{tabel}$ (1.65950) yang mengindikasikan struktur modal (DER) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), artinya

terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dengan hasil Prob. (*p-value*) $0.0001 < 0.05$. Menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Maka, semakin tinggi tingkat utang perusahaan, maka nilai perusahaan cenderung menurun.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai koefisien dari variabel independen profitabilitas (ROA) bernilai negatif. Hasil menunjukkan bahwa t_{hitung} (1.985644) $> t_{tabel}$ (1.65950) yang mengindikasikan bahwa

profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dengan hasil Prob. (*p-value*) $0,0497 < 0,05$. Menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Maka, semakin tinggi angka rasionya, semakin rendah penilaian pasar terhadap perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (SG) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai koefisien dari variabel independen pertumbuhan perusahaan (SG) bernilai positif.

Hasil menunjukkan bahwa bahwa t_{hitung} ($0,006689$) $< t_{tabel}$ ($1,65950$) yang mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan (SG) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial dengan hasil Prob. (*p-value*) $0,9947 > 0,05$. Menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 6. Moderated Regression Analysis (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.971292	0.649016	6.118945	0.0000
X1_DER	-0.705243	0.159604	-4.418692	0.0000
X2_ROA	-6.154247	4.025211	-1.528925	0.1293
X3_SG	-0.362793	1.438200	-0.252255	0.8013
X1_DER_Z_KM	0.128828	0.053514	2.407379	0.0178
X2_ROA_Z_KM	-1.894940	1.496900	-1.265910	0.2084
X3_SG_Z_KM	0.624795	1.173575	0.532386	0.5956

Sumber: Hasil olah data software Eviews 12 (2025)

Berdasarkan hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan model Random Effect, yaitu:

1. Interaksi DER dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai *t-statistik* positif sebesar 2.4073 dengan nilai Prob. (Signifikan) sebesar $0.0178 < 0.05$, maka kepemilikan manajerial (KM) mampu memoderasi DER secara signifikan terhadap variabel Y. (Hipotesis 5 diterima). Kepemilikan Manajerial memperlemah hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan
2. Interaksi ROA dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai *t-statistik* negatif sebesar -1.2659 dengan nilai Prob. (Signifikan) sebesar $0.2084 > 0.05$, maka kepemilikan manajerial (KM) tidak mampu memoderasi ROA secara signifikan terhadap variabel Y.
3. Interaksi SG dengan kepemilikan manajerial memiliki nilai *t-statistik* positif sebesar 0.5323 dengan nilai Prob. (Signifikan) sebesar $0.5956 > 0.05$, maka kepemilikan manajerial (KM) tidak mampu memoderasi SG secara signifikan terhadap variabel Y.

4. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.159, maka variabel DER, ROA, SG, DER dengan KM, ROA dengan KM dan SG dengan KM terhadap variabel PBV sebesar 15.9%.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diprosikan dengan DER terhadap nilai perusahaan (PBV), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat utang dalam struktur pendanaan perusahaan (DER) maka nilai perusahaan cenderung menurun. Temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory*, yang menjelaskan bahwa penggunaan utang memang dapat memberikan manfaat berupa *tax shield*, tetapi pada titik tertentu justru memunculkan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan *financial distress* yang lebih besar daripada manfaatnya. Secara empiris, pada penelitian Hung Ngoc Dang et al. (2019) menunjukkan bahwa struktur modal pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lainnya sejalan dengan Ira Monica dan Anang Subardjo (2022) me-

nunjukkan yang sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan justru menurunkan nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa investor menilai tingkat leverage yang tinggi sebagai sinyal meningkatnya risiko kebangkrutan dan ketidakstabilan arus kas, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan Ira Monica dan Anang Subardjo (2022) hasil yang menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan DER, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menguatkan bahwa pengelolaan struktur modal yang tidak optimal akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan di mata investor. Temuan empiris tersebut memperkuat argumen bahwa kebijakan struktur modal harus dikelola secara optimal agar perusahaan tidak berada dalam tekanan keuangan yang dapat mengurangi minat investor serta berdampak pada turunnya nilai perusahaan sehingga peningkatan utang yang tidak terkendali dalam struktur modal terbukti dapat mengurangi nilai perusahaan secara signifikan.

Pengaruh Profitabilitas Dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari asetnya justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Secara teoritis *Signaling Theory* dan *Agency Theory* menjelaskan bahwa profitabilitas tinggi biasanya memberikan sinyal positif kepada investor dan meningkatkan nilai perusahaan, pada konteks tertentu profitabilitas yang tinggi dapat memicu persepsi pasar yang berbeda.

Hasil penelitian sejalan dengan hasil penelitian Lestari et al. (2023) serta Panjaitan dan Supriyati (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan teori keuangan dan perilaku manajemen. Pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat terjadi apabila laba yang tinggi juga diiringi dengan tata kelola perusahaan yang baik, maka menjadikan

kebijakan investasi dan dividen yang tepat serta struktur modal yang optimal.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dengan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang diproksi pada *sales growth* menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, hubungan positif ini sejalan dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa peningkatan pertumbuhan penjualan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan, sehingga secara potensial dapat meningkatkan minat investor. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar, meningkatkan pendapatan dan mempertahankan keberlanjutan usaha.

Temuan ini konsisten dengan hasil empiris Fajriah et al. (2022) serta Thomas et al. (2022) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena pertumbuhan yang belum sepenuhnya menjadi peningkatan kinerja keuangan dan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini mengindikasikan pertumbuhan perusahaan dipersepsikan positif oleh pasar, dampaknya belum cukup kuat untuk secara langsung meningkatkan nilai perusahaan dan perusahaan saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan tanpa didukung oleh pengelolaan yang efektif dan tata kelola perusahaan yang baik.

Corporate Governance Memoderasi Hubungan Antara Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Governance diproksi pada kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan (PBV). Secara teoritis *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976), yang menjelaskan bahwa manajer memiliki saham perusahaan, kepentingan manajer menjadi lebih selaras dengan kepentingan pemegang saham sehingga keputusan penggunaan utang (*leverage*) dilakukan secara lebih hati-hati dan efisien.

Secara empiris, penelitian Kusumawati dan Rosady (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai

perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa ketika kepemilikan saham oleh manajemen meningkat, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menjadi kurang dominan. Kepemilikan manajerial mendorong manajer untuk bersikap lebih hati-hati dalam penggunaan utang, sehingga manfaat struktur modal terhadap peningkatan nilai perusahaan menjadi berkurang.

Corporate Governance Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Governance yang diproksi pada kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Kepemilikan manajerial (KM) dipandang dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dalam perspektif *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976), ketika manajer memiliki sebagian saham perusahaan, akan terdorong untuk bekerja lebih baik karena kepentingan selaras dengan pemilik. Kondisi ini membuat kepemilikan manajerial tidak memberikan nilai tambah dalam memperkuat hubungan antara ROA dengan PBV.

Penelitian Aprih Santoso dan Teguh Ariefiantoro (2019) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mampu memperkuat hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa laba yang dihasilkan perusahaan lebih diapresiasi oleh pasar ketika manajemen memiliki kepemilikan saham. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Pamungkas, Purwantoro, Sari dan Hersugondo (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Investor menilai bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan kepemilikan manajerial yang besar memiliki tata kelola yang lebih baik, sehingga nilai perusahaan meningkat secara signifikan. Artinya, perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik, pasar tetap menilai perusahaan berdasarkan ROA tanpa mempertimbangkan besar kecilnya kepemilikan manajerial, keberadaan kepemilikan manajerial tidak membuat nilai perusahaan meningkat lebih kuat dibanding perusahaan dengan kepemilikan manajerial lebih rendah.

Corporate Governance Memoderasi Hubungan Antara Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Governance (kepemilikan manajerial) mampu memoderasi (memperkuat) hubungan antara pertumbuhan perusahaan (*Sales Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara teoritis, *Agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalkan melalui mekanisme *corporate governance* (kepemilikan manajerial), berkaitan dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) untuk menciptakan nilai jangka panjang. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan ekspansi aktivitas operasional, prospek arus kas dalam peningkatan nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Secara empiris pada penelitian Davies et al. (2005) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan, khususnya kepemilikan manajerial memiliki peran penting dalam membentuk perilaku manajerial dan nilai perusahaan.

Studi ini menegaskan bahwa kepemilikan manajerial memengaruhi keputusan strategis perusahaan yang berkaitan dengan pertumbuhan. Dengan berkurangnya konflik keagenan, pasar memberikan respons yang lebih positif terhadap sinyal pertumbuhan perusahaan, sehingga hubungan antara pertumbuhan dan nilai perusahaan menjadi lebih kuat ketika kepemilikan manajerial meningkat. Sejalan dengan penelitian Valdera, Halim, dan Rokhmawati (2022) perusahaan di Indonesia menerapkan bahwa kepemilikan manajerial sebagai mekanisme *corporate governance* mampu memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan (SG) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan akan lebih dihargai oleh investor ketika manajemen memiliki kepentingan finansial langsung dalam perusahaan. Karena pertumbuhan dipersepsikan lebih kredibel dan berorientasi pada peningkatan nilai pemegang saham. Hal ini disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berperan sebagai variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Yang mampu meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kualitas dan keberlanjutan strategi pertumbuhan yang dijalankan manajemen.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian disimpulkan sebagai berikut:

1. Struktur modal (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menjelaskan bahwa semakin tinggi struktur modal, maka semakin banyak utang yang harus dibayar dan nilai perusahaan cenderung menurun.
2. Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menjelaskan bahwa laba yang tinggi juga diiringi dengan tata kelola perusahaan yang baik, maka menjadikan kebijakan investasi yang tepat, serta struktur modal yang optimal.
3. Pertumbuhan Perusahaan (*Sales Growth*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menjelaskan bahwa pertumbuhan penjualan tidak serta-merta menunjukkan peningkatan kesejahteraan pemegang saham meskipun pertumbuhan perusahaan menunjukkan arah positif.
4. *Corporate Governance* (kepemilikan manajerial) memperlemah hubungan antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya, kepemilikan manajerial yang tinggi mengurangi ketergantungan manajer pada utang eksternal (DER) yang tinggi untuk mendanai proyek yang berisiko.
5. *Corporate Governance* (kepemilikan manajerial) memperkuat hubungan antara profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya, kepemilikan manajerial menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Ketika profitabilitas (ROA) meningkat, manajer yang memiliki saham termotivasi penuh untuk mengkomunikasikan kinerja yang baik dan memastikan bahwa nilai pasar perusahaan (PBV) merefleksikan kinerja aktual secara optimal.
6. *Corporate Governance* (kepemilikan manajerial) memperkuat hubungan antara pertumbuhan perusahaan (*Sales Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Manajer yang memiliki kepemilikan saham cenderung memilih proyek pertumbuhan yang benar-benar bernilai tambah (*value-maximizing growth*) dan menghindari investasi yang hanya memperbesar perusahaan tanpa profit (*empire building*), memastikan bahwa setiap inisiatif

pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menghasilkan penciptaan nilai riil, yang diapresiasi oleh pasar dalam bentuk PBV yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage Publications.
- Ardianto, & Firmansyah, M. A. (2019). *Manajemen bank syariah (Implementasi teori dan praktek)*. CV. Penerbit Qiara Media.
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2014). *Metode penelitian bisnis*. Danisa Media.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., & Aiken, L. S. (2003). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences* (3rd ed.). Erlbaum.
- Creswell, J. W. (2014). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4th ed.). SAGE Publications.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, 30(1), 144–160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Davies, J. R., Hillier, D., & McColgan, P. (2005). Ownership structure, managerial behavior and corporate value. *Journal of Corporate Finance*, 11(4), 645–660.
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 7(1), 1–12.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2001). *Pedoman Good Corporate Governance (GCG) di Indonesia*. Forum for Corporate Governance in Indonesia.
- Franita, R. (2016). *Mengolah data penelitian bisnis dengan SPSS*. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah Aqli.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman Publishing.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika* (Edisi 5). Salemba Empat.
- Harahap, S. S. (2016). *Analisis kritis atas laporan keuangan*. Rajawali Pers.
- Harjito, A., & Martono. (2014). *Manajemen keuangan*. Ekonisia.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911–922.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2019). Pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2), 147–160.
- Leni Susanti, Y. S., Sudarma, S. R., Nidar, S., & Mulyana, A. (2017). Effect of capital structure toward firm value at different levels of managerial ownership. *International Journal of Business*, 18(2), 276–289.
- Lestari, I. D., Anggraeni, Y. P., & Octavia, A. N. (2023). Pengaruh return on assets, return on equity dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Solusi*, 21(2), 153–165.
- Monica, I., & Subad, A. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, investment opportunity set terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(4). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/issue/archive>
- Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., & Lumban Tobing, C. E. R. (2021). *Penelitian bisnis: Teknik dan analisa data dengan SPSS - STATA - EVIEWS*. Madenatera.
- Nurdiansyah, H., & Rahman, A. (2019). *Manajemen sumber daya manusia dalam organisasi modern*. Deepublish.
- Pamungkas, I. D., Purwantoro, P., Sari, M. P., & Hersugondo, H. (2023). Corporate governance and financial performance on firm value: The case of Indonesia. *WSEAS Transactions on Business and Economics*, 20, 92–103.
- Panjaitan, I. V., & Supriyati, D. (2023). The effect of profitability and leverage on firm value with firm size as a moderating variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46.
- Robbins, S. P., & Coulter, M. (2018). *Management* (14th ed.). Pearson Education Limited.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Santoso, A., & Ariefiantoro, T. (2019). Managerial ownership as moderating variables in effect of profitability on firm value. *Tirtayasa Ekonomika*, 14(2).
- Sartono, A. (2010). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi* (4th ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Thomas, H., Erika, & Albert. (2022). Sales growth and firm size impact on firm value with ROA as a moderating variable. *Management Scientific Journal*, 12(1).
- Umar, H. (2014). *Metode penelitian untuk skripsi dan tesis bisnis*. Rajawali Pers.
- Valdera, Q. M., Halim, E. H., & Rokhmawati, A. (2022). Pengaruh environmental performance dan growth company terhadap nilai perusahaan dengan corporate governance sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 3(4), 2229–2246.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. (2001). *Essentials of managerial finance* (12th ed.). Dryden Press.