

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Nurfitriani, Imam Nazarudin Latif, Rina Masithoh Hariyadi, Heriyanto, Sunarto & Egie Yulistia Putri

Universitas 17 Agustus 1945 Samarinda, Samarinda

Email: fitrihewit790@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the influence of capital structure, liquidity, and profitability on firm value, with Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable. This quantitative study uses secondary data from financial and annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange for a specific period. The sample was selected using a purposive sampling method. Firm value is measured by Tobin's Q, capital structure by the Debt-to-Equity Ratio (DER), liquidity by the Current Ratio (CR), and profitability by Return on Assets (ROA). A composite score measures GCG. The data analysis technique used is Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that profitability (ROA) has a positive and significant effect on firm value, while liquidity (CR) has a negative and significant effect. Capital structure (DER) has no significant effect. Good Corporate Governance is proven to strengthen the positive relationship between profitability and firm value. However, GCG is unable to moderate the influence of capital structure and liquidity. The key findings of this study reveal the strategic role of GCG in strengthening the credibility of profitability signals. This confirms that, in the context of the Indonesian capital market, good governance practices act as an amplifier, making company performance information more credible and valued more highly by investors, thereby strengthening its impact on value creation.

Keywords firm value, capital structure, liquidity, profitability, good corporate governance, moderated regression analysis.

1. Pendahuluan

Dalam era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, tujuan fundamental suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (firm value) bagi pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya menjadi indikator kesuksesan suatu entitas bisnis, tetapi juga cerminan dari kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan dan keberlanjutannya di masa depan (Myers & Majluf, 1984). Kepercayaan ini kemudian termanifestasi dalam harga saham yang kompetitif, yang pada gilirannya menciptakan kemakmuran bagi para pemegang saham dan memudahkan perusahaan dalam mengakses modal dari pasar keuangan untuk melakukan ekspansi. Oleh karena itu, pencapaian nilai perusahaan yang optimal menjadi kompas strategis yang mendorong setiap keputusan korporat, mulai dari perencanaan strategis hingga operasional (Setiawan & Bandi, 2016).

Namun, jalan menuju maksimalisasi nilai perusahaan ini dipenuhi dengan kompleksitas. Manajemen dituntut untuk membuat serangkaian keputusan finansial yang kritis dalam

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

kondisi yang penuh ketidakpastian. Keputusan-keputusan strategis tersebut, yang meliputi kebijakan struktur modal, pengelolaan likuiditas, dan pencapaian tingkat profitabilitas, menjadi penentu utama dalam membentuk persepsi investor. Struktur modal, yang merupakan cerminan dari proporsi pendanaan antara utang dan modal sendiri, menghadirkan dilema antara memanfaatkan leverage untuk mempercepat pertumbuhan dan mengelola risiko finansial yang menyertainya. Demikian pula, kebijakan likuiditas harus menyeimbangkan antara menjaga kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menghindari inefisiensi akibat dana yang menganggur. Sementara itu, profitabilitas tetap menjadi ukuran utama yang secara langsung memberi sinyal mengenai kesehatan dan efisiensi operasional perusahaan (Klapper & Love, 2004).

Di tengah dinamika ini, praktik Good Corporate Governance (GCG) hadir bukan hanya sebagai kewajiban regulasi, melainkan sebagai fondasi yang memperkuat seluruh keputusan strategis tersebut. GCG berfungsi sebagai sistem checks and balances yang memastikan bahwa keputusan-keputusan terkait struktur modal, likuiditas, dan peningkatan profitabilitas diambil dengan prinsip transparansi, akuntabilitas, dan pertimbangan jangka panjang. Dengan demikian, GCG tidak hanya berperan sebagai pengawas internal, tetapi juga sebagai variabel kunci yang dapat memoderasi dan memperkuat hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dengan nilai yang diciptakannya di mata pemegang saham dan pasar modal secara keseluruhan.

Nilai perusahaan yang tinggi tidak hanya merefleksikan kinerja dan prospek masa depan yang baik di mata investor, tetapi juga menjadi daya tarik utama untuk memperoleh modal investasi. Peningkatan nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh berbagai keputusan strategis manajemen, terutama yang berkaitan dengan kebijakan keuangan, seperti struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jensen, 1986).

Struktur modal, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri, menjadi pertimbangan krusial karena penggunaan hutang yang optimal dapat memberikan manfaat perisai pajak (tax shield) yang meningkatkan nilai, namun di sisi lain juga membawa risiko finansial yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Likuiditas, yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, harus dijaga pada tingkat yang seimbang (Myers, 1984). Likuiditas yang terlalu tinggi mungkin mengindikasikan adanya dana menganggur yang tidak produktif, sementara likuiditas yang rendah dapat menimbulkan kesulitan keuangan. Sementara itu, profitabilitas sebagai indikator kemampuan perusahaan menghasilkan laba, secara langsung menjadi sinyal positif bagi pasar mengenai kesehatan dan keberlanjutan perusahaan (Fama & French, 1998).

Namun, hubungan antara ketiga variabel keuangan ini dengan nilai perusahaan seringkali tidak berjalan secara linier dan dapat dipengaruhi oleh faktor lain. Di sinilah peran tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance/GCG) menjadi critical. GCG hadir sebagai sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pemangku kepentingan. Penerapan GCG yang efektif diharapkan dapat memoderasi hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan. Sebagai contoh, dalam struktur berleverage tinggi, praktik GCG yang kuat dapat mencegah penyalahgunaan hutang (agency

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

cost) oleh manajer, sehingga risiko finansial dapat dikelola dengan lebih baik dan kepercayaan investor tetap terjaga. Demikian pula, GCG dapat memastikan bahwa kebijakan likuiditas dan alokasi laba dilakukan secara transparan dan bertanggung jawab untuk kepentingan jangka panjang perusahaan (Black, 2006).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan peran Good Corporate Governance sebagai variabel pemoderasi. Dengan memahami dinamika ini, diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi manajemen dan pemangku kepentingan dalam merumuskan kebijakan yang dapat mendorong terciptanya nilai perusahaan yang berkelanjutan.

2. Tinjauan Literatur

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori yang dikembangkan oleh Spence (1973) ini menyatakan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, pihak manajemen (insider) memiliki informasi lebih banyak mengenai kondisi perusahaan daripada pihak eksternal (investor). Ketimpangan informasi ini menciptakan ketidakpastian di pasar, yang dapat menyebabkan investor melakukan penilaian yang tidak akurat terhadap nilai perusahaan atau bahkan enggan berinvestasi sama sekali. Untuk mengatasi masalah ini, perusahaan dengan prospek yang baik memiliki insentif untuk secara aktif memberikan "sinyal" kepada pasar yang menunjukkan kualitas unggul mereka. Sinyal-sinyal ini bertujuan untuk mengurangi gap informasi dan meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut layak mendapatkan valuasi yang tinggi.

Dalam konteks keputusan keuangan, sinyal tersebut dapat termanifestasi dalam berbagai kebijakan korporat. Ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk meningkatkan penggunaan utang (struktur modal), hal ini dapat ditafsirkan sebagai sinyal kepercayaan diri manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar kewajiban bunganya di masa depan. Demikian pula, tingkat profitabilitas yang tinggi dan konsisten merupakan sinyal yang paling langsung tentang efisiensi operasional dan kekuatan competitive advantage perusahaan. Bahkan kebijakan dividen dan menjaga likuiditas pada tingkat tertentu juga dapat berfungsi sebagai sinyal mengenai kesehatan keuangan dan stabilitas perusahaan (Modigliani & Miller, 1958).

Namun, efektivitas sebuah sinyal sangat bergantung pada kredibilitasnya. Sebuah sinyal akan dianggap hanya jika biaya untuk memalsukan sinyal tersebut terlalu tinggi bagi perusahaan yang berkinerja buruk. Di sinilah peran Good Corporate Governance (GCG) menjadi critical. Penerapan GCG yang kuat meningkatkan kredibilitas sinyal-sinyal keuangan yang dikirimkan perusahaan kepada pasar. Investor akan lebih mempercayai laporan laba tinggi dari perusahaan yang memiliki dewan komisaris independen dan transparansi yang baik, karena mekanisme GCG ini mengurangi kemungkinan terjadinya manipulasi informasi. Dengan demikian, Teori Sinyal tidak hanya menjelaskan mengapa perusahaan memberi sinyal, tetapi juga bagaimana GCG berfungsi sebagai penguat yang membuat sinyal-sinyal tersebut lebih dapat dipercaya dan

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

berdampak lebih besar terhadap nilai perusahaan.

Untuk mengurangi ketimpangan ini, perusahaan akan memberikan sinyal-sinyal kepada pasar melalui berbagai keputusan strategis dan pengungkapan informasi yang dapat diobservasi oleh investor. Sinyal-sinyal tersebut berfungsi sebagai alat komunikasi tidak langsung untuk menyampaikan kondisi internal dan prospek masa depan perusahaan yang tidak dapat dilihat secara langsung dari luar. Misalnya, ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk meningkatkan utang, hal ini tidak hanya sekadar keputusan pendanaan melainkan juga merupakan sinyal kepercayaan diri manajemen bahwa perusahaan memiliki prospek arus kas yang cukup kuat untuk menanggung kewajiban bunga di masa depan. Demikian pula, profitabilitas yang tinggi dan konsisten menjadi sinyal paling nyata mengenai keunggulan kompetitif dan efisiensi operasional perusahaan dalam menghasilkan nilai.

Efektivitas dari sinyal-sinyal ini sangat bergantung pada kredibilitasnya di mata investor. Sebuah sinyal hanya akan dipercaya jika biaya untuk memalsukannya terlalu tinggi bagi perusahaan yang berkinerja buruk. Di sinilah praktik Good Corporate Governance (GCG) memainkan peran penting sebagai penguat kredibilitas. Ketika sebuah perusahaan memiliki struktur tata kelola yang kuat dengan dewan komisaris independen, komite audit yang efektif, dan tingkat transparansi yang tinggi, setiap sinyal yang dikirimkan—entah itu berupa laporan laba yang meningkat atau keputusan investasi strategis—akan dianggap lebih dapat dipercaya. Investor memandang mekanisme GCG sebagai jaminan bahwa informasi yang disampaikan telah melalui proses pengawasan yang ketat dan mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Dengan demikian, GCG tidak hanya memperkuat dampak dari sinyal-sinyal keuangan terhadap nilai perusahaan, tetapi juga meningkatkan efisiensi pasar dengan mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Sinyal tersebut dapat berupa keputusan keuangan seperti peningkatan utang (sebagai sinyal keyakinan atas prospek masa depan), pembayaran dividen, atau laporan laba yang tinggi (profitabilitas). Sinyal yang positif diharapkan dapat mempengaruhi persepsi investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori yang dicetuskan oleh Jensen dan Meckling (1976) ini menjelaskan adanya konflik kepentingan (*agency conflict*) antara *principal* (pemilik saham) dan *agent* (manajemen) yang timbul akibat pemisahan antara kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan modern. Konflik fundamental ini bersumber dari asumsi bahwa masing-masing pihak bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri, dimana manajemen sebagai *agent* mungkin mengambil tindakan yang mengutamakan keuntungan pribadi seperti mengejar pertumbuhan perusahaan yang berlebihan untuk menambah gaji dan kompensasi, padahal hal tersebut tidak selalu sejalan dengan tujuan *principal* yang ingin memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Bentuk konkret dari konflik ini dapat terwujud dalam berbagai cara, seperti kecenderungan manajemen untuk menghindari proyek berisiko tinggi yang sebenarnya memiliki potensi return yang menjanjikan, atau menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi seperti fasilitas mewah yang tidak diperlukan.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

Dalam konteks keputusan keuangan, teori agensi memberikan perspektif penting mengenai penggunaan utang. Di satu sisi, utang dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin yang memaksa manajemen untuk beroperasi secara lebih efisien dan membayar kas secara teratur dalam bentuk bunga, sehingga mengurangi dana bebas (free cash flow) yang berpotensi disalahgunakan. Namun di sisi lain, penggunaan utang yang berlebihan justru dapat menimbulkan biaya agensi baru berupa kecenderungan manajemen untuk menolak proyek-proyek menguntungkan yang berisiko karena khawatir dengan beban utang yang harus ditanggung, atau sebaliknya mengambil risiko yang terlalu berlebihan dengan mengorbankan kepentingan kreditur. Kedua skenario ini pada akhirnya dapat berujung pada penurunan nilai perusahaan.

Untuk mengatasi masalah keagenan ini, diperlukan suatu sistem pengendalian yang efektif, dan di sinilah Good Corporate Governance (GCG) memainkan peran krusialnya. Penerapan GCG yang baik menciptakan serangkaian mekanisme pengawasan seperti dewan komisaris independen, komite audit, sistem remunerasi yang terstruktur, dan transparansi informasi yang bertujuan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan tujuan pemegang saham. Dengan demikian, GCG tidak hanya berfungsi sebagai alat monitoring, tetapi juga sebagai kerangka kerja yang mendorong terciptanya keputusan keuangan yang optimal—seperti kebijakan struktur modal yang seimbang, alokasi likuiditas yang efisien, dan pemanfaatan profitabilitas untuk nilai pemegang saham jangka panjang—yang pada akhirnya akan meminimalkan biaya agensi dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Konflik dapat muncul ketika manajemen mengambil keputusan yang mengutamakan kepentingan pribadi, seperti menghindari proyek berisiko tinggi yang sebenarnya menguntungkan atau menggunakan laba untuk kepentingan sendiri. Kebijakan struktur modal (utang) dapat menjadi alat disiplin bagi manajemen, namun juga dapat menimbulkan biaya agensi. Penerapan Good Corporate Governance (GCG) hadir sebagai mekanisme untuk mengatasi konflik ini dengan menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham melalui pengawasan, transparansi, dan akuntabilitas.

2.3 Teori Trade-Off

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menargetkan suatu struktur modal optimal dengan mempertimbangkan trade-off (pertukaran) antara keuntungan dan biaya penggunaan utang. Di satu sisi, utang menawarkan keuntungan utama berupa perisai pajak (tax shield), dimana pembayaran bunga hutang dapat mengurangi laba kena pajak sehingga menurunkan beban pajak perusahaan dan meningkatkan nilai bagi pemegang saham. Namun di sisi lain, penggunaan utang yang semakin besar juga membawa serta biaya-biaya yang semakin meningkat, terutama biaya kebangkrutan finansial yang timbul ketika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunganya. Biaya ini tidak hanya berupa biaya langsung seperti biaya hukum dalam proses restrukturisasi, tetapi juga biaya tidak langsung seperti hilangnya kepercayaan pelanggan, supplier, dan investor yang akhirnya berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Pertimbangan trade-off ini tidak hanya berlaku untuk keputusan struktur modal, tetapi juga

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

dapat diterapkan dalam pengelolaan likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menemukan keseimbangan optimal antara menjaga likuiditas yang cukup untuk menghindari risiko kesulitan keuangan jangka pendek dan biaya yang timbul dari kepailitan, dengan menghindari likuiditas yang berlebihan yang menyebabkan dana menganggur tidak produktif dan mengorbankan potensi return investasi yang lebih tinggi. Dalam konteks ini, kas yang berlebihan justru dapat menimbulkan biaya oportunitas dan bahkan memicu masalah keagenan dimana manajemen mungkin tergoda untuk menggunakan dana tersebut dalam investasi yang tidak menciptakan nilai atau bahkan merugikan perusahaan.

Penerapan Good Corporate Governance (GCG) dalam kerangka teori trade-off berperan sebagai mekanisme yang membantu perusahaan mencapai dan mempertahankan titik keseimbangan optimal tersebut. Dengan prinsip transparansi dan akuntabilitas, GCG memastikan bahwa keputusan mengenai tingkat utang dan likuiditas tidak didasarkan pada pertimbangan subyektif manajemen semata, tetapi melalui proses pengawasan yang ketat sehingga trade-off antara risiko dan return dapat dikelola secara lebih rasional. Dewan komisaris yang independen dan komite audit yang efektif dapat mencegah kecenderungan manajemen untuk mengambil utang berlebihan yang berisiko atau sebaliknya, menimbun kas secara tidak efisien. Dengan demikian, GCG berfungsi sebagai penjaga keseimbangan yang memastikan bahwa keputusan keuangan perusahaan senantiasa bergerak mendekati struktur yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Keuntungan utama adalah tax shield dari bunga hutang, sedangkan biayanya adalah risiko finansial dan biaya kebangkrutan. Keputusan likuiditas juga dapat dilihat dari kacamata trade-off, yaitu menjaga keseimbangan antara keuntungan memegang kas (likuiditas) yang tinggi untuk menghindari kesulitan keuangan dan biaya oportunitas dari dana yang tidak produktif.

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi publik atau investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang seringkali diukur dari harga pasarnya. Persepsi ini tidak hanya mencerminkan kinerja finansial perusahaan saat ini, tetapi juga mencakup ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan, stabilitas, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan. Sebagai cerminan keyakinan kolektif investor, nilai perusahaan menjadi barometer utama yang menunjukkan sejauh mana pasar mempercayai kualitas manajemen, keunggulan kompetitif, dan sustainability model bisnis yang dijalankan. Dalam konteks yang lebih luas, nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dinilai mampu menciptakan kekayaan yang berkelanjutan bagi para pemangku kepentingannya.

Pengukuran nilai perusahaan umumnya dilakukan melalui dua pendekatan utama, yaitu Tobin's Q dan Price to Book Value (PBV). Tobin's Q membandingkan antara nilai pasar aset perusahaan dengan nilai buku penggantian aset tersebut, dimana rasio di atas 1 mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya, menandakan adanya prospek pertumbuhan dan competitive advantage yang positif. Sementara itu, PBV membandingkan harga saham dengan nilai buku per saham, yang merefleksikan premium yang bersedia dibayar investor di atas nilai akuntansi perusahaan. Kedua ukuran ini menjadi sinyal penting bagi

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

manajemen untuk mengevaluasi apakah strategi dan kebijakan yang diambil telah menciptakan nilai tambah di mata investor atau justru sebaliknya

Ukuran yang umum digunakan adalah Tobin's Q (perbandingan nilai pasar aset dengan nilai buku penggantian aset) dan Price to Book Value (PBV). Kedua ukuran ini merefleksikan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan melebihi nilai akuntansinya, namun dengan pendekatan yang berbeda. Tobin's Q dianggap sebagai ukuran yang lebih komprehensif karena membandingkan nilai pasar seluruh aset perusahaan dengan biaya penggantian aset-aset tersebut, dimana nilai Q di atas 1 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dan prospek pertumbuhan yang menjanjikan sehingga layak untuk dinilai lebih tinggi dari nilai bukunya. Sementara itu, PBV berfokus pada ekuitas dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku per saham, yang lebih langsung mencerminkan premium yang bersedia dibayar investor atas kekayaan bersih perusahaan.

Pemilihan antara Tobin's Q dan PBV sebagai proksi nilai perusahaan sangat bergantung pada konteks penelitian dan karakteristik industri perusahaan yang diteliti. Tobin's Q sering dipandang lebih superior karena bersifat forward-looking dan mencakup nilai intangible assets serta ekspektasi pertumbuhan di masa depan yang tidak tercermin dalam nilai buku. Namun, PBV tetap menjadi ukuran yang populer karena kemudahan perhitungannya dan relevansinya bagi investor yang lebih memperhatikan nilai ekuitas langsung. Dalam konteks penelitian ini, pemilihan salah satu ukuran tersebut akan menentukan interpretasi hasil mengenai bagaimana variabel-variabel independen mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Lebih jauh lagi, penggunaan Tobin's Q atau PBV sebagai variabel dependen membawa implikasi terhadap interpretasi hubungan dengan variabel independen seperti struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas. Sebagai contoh, pengaruh profitabilitas terhadap Tobin's Q mungkin akan lebih kuat karena mencerminkan ekspektasi pertumbuhan jangka panjang, sementara pengaruh yang sama terhadap PBV mungkin lebih terbatas pada penilaian terhadap kondisi ekuitas saat ini. Demikian pula, peran Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi akan lebih terlihat ketika menggunakan Tobin's Q, karena mekanisme tata kelola perusahaan yang baik cenderung dihargai lebih tinggi oleh pasar dalam bentuk peningkatan valuasi perusahaan yang bersifat jangka panjang dan berkelanjutan.

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa depan. Keyakinan ini tidak hanya didasarkan pada kinerja historis perusahaan, tetapi lebih pada ekspektasi pasar terhadap kapabilitas perusahaan dalam mempertahankan competitive advantage, menangkap peluang pertumbuhan, dan mengelola risiko di tengah dinamika persaingan bisnis yang semakin kompleks. Ketika investor bersedia membayar premium di atas nilai buku perusahaan, hal tersebut merefleksikan optimisme kolektif bahwa perusahaan memiliki sumber daya, strategi, dan kapabilitas manajerial yang diperlukan untuk menciptakan arus kas dan profitabilitas yang berkelanjutan di masa mendatang. Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan cerminan dari discounted value seluruh ekspektasi arus kas masa depan yang diyakini dapat diwujudkan oleh perusahaan.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

Kepercayaan investor ini sendiri dibangun melalui berbagai faktor, termasuk konsistensi kinerja keuangan, kualitas tata kelola perusahaan, dan transparansi dalam pengungkapan informasi. Setiap keputusan strategis yang diambil oleh manajemen—mulai dari kebijakan struktur modal, pengelolaan likuiditas, hingga alokasi modal untuk investasi—akan ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal mengenai prospek masa depan perusahaan. Sebagai contoh, profitabilitas yang tinggi dan berkelanjutan akan memperkuat keyakinan investor bahwa perusahaan memiliki business model yang resilient, sementara kebijakan struktur modal yang prudent menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola trade-off antara risiko dan return. Dalam konteks ini, nilai perusahaan yang tinggi pada dasarnya merupakan apresiasi pasar terhadap kualitas keputusan strategis dan operasional yang diambil oleh manajemen.

Peran Good Corporate Governance (GCG) dalam konteks ini menjadi sangat krusial, karena berfungsi sebagai mekanisme yang memperkuat dan mempertahankan kepercayaan investor tersebut. Penerapan GCG yang efektif memastikan bahwa seluruh keputusan strategis perusahaan dilakukan dengan prinsip akuntabilitas dan transparansi, sehingga investor memiliki keyakinan bahwa ekspektasi laba masa depan tersebut didukung oleh sistem pengambilan keputusan yang sehat dan berorientasi jangka panjang. Dengan demikian, GCG tidak hanya berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan secara langsung, tetapi juga berfungsi sebagai katalis yang memperkuat pengaruh positif faktor-faktor fundamental seperti profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sekaligus sebagai perisai yang melindungi nilai perusahaan dari gejolak ketidakpastian dengan menjaga kredibilitas dan reputasi perusahaan di mata investor.

2.5 Good Corporate Governance (GCG)

GCG adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk mencapai tujuan korporat dengan prinsip-prinsip dasar: akuntabilitas (kewajiban untuk mempertanggungjawabkan kinerja), transparansi (keterbukaan dalam pengambilan keputusan), responsibilitas (kepatuhan terhadap peraturan), independensi (pengambilan keputusan yang objektif), dan kewajaran (fairness) (perlindungan hak-hak pemegang saham). GCG sering diproksikan dengan kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, komite audit, atau skor GCG agregat. Pemilihan proksi-proksi ini didasarkan pada kemampuannya merepresentasikan mekanisme pengawasan dan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang efektif dalam praktik. Kepemilikan institusional mencerminkan peran investor besar dalam melakukan monitoring terhadap kinerja manajemen, dimana semakin tinggi kepemilikan institusional maka diharapkan pengawasan terhadap keputusan manajemen akan semakin ketat. Sementara itu, dewan komisaris independen berperan sebagai pihak yang objektif dalam mengawasi jalannya perusahaan dan mencegah terjadinya konflik kepentingan, dimana proporsi dewan komisaris independen yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis perusahaan.

Komite audit menjadi proksi penting lainnya karena fungsinya dalam memastikan kualitas laporan keuangan dan efektivitas sistem pengendalian internal. Keberadaan komite audit yang profesional dan independen dapat meningkatkan reliabilitas informasi keuangan yang disajikan

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

manajemen, sehingga mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan investor eksternal. Namun, mengingat kompleksitas praktik GCG yang multidimensi, banyak penelitian kemudian mengembangkan skor GCG agregat yang menggabungkan berbagai indikator tata kelola menjadi satu ukuran komposit. Skor agregat ini memungkinkan pengukuran yang lebih komprehensif dengan mempertimbangkan interaksi antar berbagai mekanisme GCG secara simultan.

Dalam konteks penelitian ini, pemilihan proksi GCG yang tepat akan sangat menentukan kemampuan dalam mengungkap peran moderasi tata kelola perusahaan terhadap hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan. Setiap proksi memiliki keunggulan dan keterbatasan masing-masing, dimana kepemilikan institusional mungkin lebih efektif dalam mengukur kekuatan pengawasan eksternal, sementara dewan komisaris independen dan komite audit lebih mencerminkan efektivitas pengawasan internal. Sedangkan skor agregat menawarkan keunggulan dalam mencakup berbagai aspek tata kelola secara lebih holistik. Oleh karena itu, pertimbangan teoritis dan kontekstual menjadi penting dalam menentukan proksi mana yang paling sesuai untuk menguji peran GCG sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan Teori Trade-Off, penggunaan utang (sebagai proksi struktur modal, misalnya Debt to Equity Ratio/DER) memberikan manfaat tax shield yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, di sisi lain, Teori Agensi menyatakan bahwa utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko finansial dan biaya kebangkrutan, yang justru menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian empiris mengenai hal ini juga tidak konsisten (bervariasi). Dengan mempertimbangkan sinyal positif dari penggunaan utang yang wajar, hipotesis dirumuskan:
H1: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas (sering diukur dengan Current Ratio/CR) mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif tentang rendahnya risiko gagal bayar (Teori Sinyal). Namun, menurut Teori Trade-Off, likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan inefisiensi karena adanya dana menganggur (idle cash) yang tidak menghasilkan return optimal, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan.
H2: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas (misalnya diukur dengan Return on Assets/ROA atau Return on Equity/ROE) merupakan sinyal yang paling langsung tentang kinerja perusahaan. Menurut Teori Sinyal, laba yang tinggi memberikan pesan kepada pasar bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek yang cerah, sehingga mendorong minat investor untuk membeli saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan didukung secara luas oleh penelitian.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

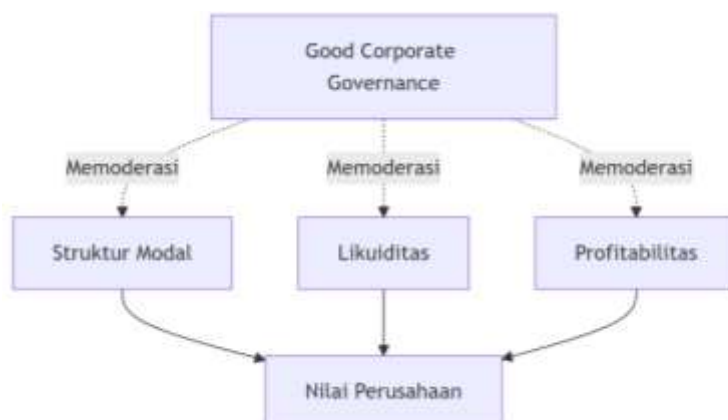
Peran Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. GCG Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Tanpa pengawasan GCG yang baik, keputusan utang yang tinggi dapat memicu konflik agensi dan dianggap berisiko oleh investor. GCG yang kuat (misalnya dewan komisaris independen yang efektif) dapat memastikan bahwa penggunaan utang dilakukan untuk proyek-proyek yang produktif dan diawasi dengan ketat, sehingga manfaat utang (tax shield) dapat dimaksimalkan dan risikonya diminimalkan. Dengan demikian, GCG dihipotesiskan dapat memperkuat pengaruh positif atau memperlemah pengaruh negatif dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H4: Good Corporate Governance memoderasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

GCG Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Likuiditas tinggi tanpa pengawasan berisiko disalahgunakan oleh manajemen (misalnya untuk investasi yang tidak terkontrol). GCG yang baik memastikan bahwa kebijakan kas dan aset likuid dikelola secara transparan dan bertanggung jawab, serta dialokasikan untuk investasi yang menciptakan nilai. Dengan kata lain, GCG membuat pasar percaya bahwa likuiditas tinggi merupakan kebijakan yang strategis, bukan bentuk inefisiensi. H5: Good Corporate Governance memoderasi pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

GCG Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Laba yang tinggi bisa saja dihasilkan dari praktik yang berisiko atau tidak berkelanjutan. GCG berfungsi sebagai "jaminan kualitas" (quality assurance) bahwa laba tersebut diperoleh secara wajar dan akuntabel. Transparansi dan akuntabilitas yang ditimbulkan oleh GCG membuat sinyal positif dari profitabilitas menjadi lebih kredibel dan dapat dipercaya oleh investor, sehingga dampaknya terhadap peningkatan nilai perusahaan akan lebih kuat. H6: Good Corporate Governance memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Gambar 1. Model Penelitian



Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan untuk menguji hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen serta peran variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan (annual report) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang termasuk dalam indeks yang menerapkan tata kelola baik secara konsisten selama periode penelitian serta mempublikasikan laporan keuangan dan tahunan yang lengkap secara berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sejumlah perusahaan yang memenuhi syarat untuk dianalisis.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan, yang diukur menggunakan Tobin's Q, dimana nilai pasar aset perusahaan dibagi dengan nilai buku total aset. Variabel independen terdiri dari Struktur Modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), Likuiditas yang diproksikan dengan Current Ratio (CR), dan Profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA). Sedangkan variabel moderasinya adalah Good Corporate Governance (GCG), yang diukur menggunakan skor komposit berdasarkan kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan keberadaan komite audit. Semua data variabel tersebut akan dihitung berdasarkan angka-angka yang diambil dari laporan keuangan dan tahunan perusahaan sampel.

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Persamaan regresi yang diestimasi adalah: Nilai Perusahaan = $\alpha + \beta_1$ Struktur Modal + β_2 Likuiditas + β_3 Profitabilitas + β_4 GCG + β_5 (Struktur Modal*GCG) + β_6 (Likuiditas*GCG) + β_7 (Profitabilitas*GCG) + e. Interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi (ditunjukkan oleh koefisien β_5 , β_6 , dan β_7) inilah yang akan menguji hipotesis moderasi. Sebelum model regresi diestimasi, dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan bahwa model regresi yang dihasilkan adalah Best Linear Unbiased Estimator (BLUE). Pengujian hipotesis kemudian dilakukan dengan melihat signifikansi statistik dari koefisien regresi masing-masing variabel pada tingkat alpha yang ditentukan, misalnya 5%. Pengolahan data dalam penelitian ini akan dibantu dengan menggunakan perangkat lunak statistik seperti SPSS atau EViews.

4. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil pengolahan data terhadap sampel yang memenuhi kriteria, diperoleh gambaran statistik deskriptif dari seluruh variabel penelitian. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q menunjukkan variasi yang cukup tinggi, mengindikasikan perbedaan kinerja pasar yang signifikan antar perusahaan dalam sampel. Struktur modal (DER) juga memiliki sebaran data yang luas, mencerminkan beragamnya strategi pendanaan yang diterapkan perusahaan, dari yang konservatif hingga sangat agresif. Likuiditas (CR) rata-rata berada di atas angka 1, yang menandakan secara umum perusahaan sampel mampu memenuhi

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

kewajiban jangka pendeknya. Sementara itu, profitabilitas (ROA) dan skor Good Corporate Governance (GCG) juga menunjukkan variasi yang menjadi dasar untuk menguji hubungan antar variabel tersebut. Hasil uji regresi moderated (MRA) kemudian menunjukkan koefisien dan tingkat signifikansi untuk setiap hubungan hipotesis yang diajukan.

4.1 Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini dapat dijelaskan melalui dua perspektif teori. Pertama, dari sudut pandang Teori Trade-Off, investor mungkin memandang bahwa manfaat *tax shield* dari penggunaan utang telah diimbangi secara sempurna oleh adanya biaya keagenan dan ekspektasi biaya kebangkrutan, sehingga dampak bersihnya terhadap nilai perusahaan menjadi netral. Kedua, dalam konteks Teori Sinyal, keputusan meningkatkan utang tidak lagi dipandang sebagai sinyal positif kepercayaan diri manajemen, melainkan diinterpretasikan sebagai sebuah kebutuhan pendanaan biasa atau bahkan indikasi keterbatasan laba ditahan, sehingga tidak memberikan dampak yang berarti terhadap persepsi investor. Dengan kata lain, pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap perubahan komposisi utang dan modal sendiri perusahaan-perusahaan dalam sampel (Almilia & Herdiningtyas, 2005).

4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis, likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga mendukung hipotesis kedua (H2). Temuan ini mengonfirmasi adanya fenomena trade-off dalam pengelolaan likuiditas dimana menjaga likuiditas yang terlalu tinggi justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan di mata investor. Hasil ini konsisten dengan teori agensi yang menyoroti permasalahan keagenan yang timbul dari kepemilikan kas berlebih, dimana manajemen mungkin akan tergoda untuk menggunakan dana tersebut dalam investasi yang tidak optimal atau bahkan untuk kepentingan pribadi yang tidak sejalan dengan tujuan pemaksimalan nilai pemegang saham. Investor pasar modal tampaknya mempersepsikan tingginya current ratio tidak semata-mata sebagai indikator kesehatan keuangan jangka pendek, melainkan lebih sebagai tanda inefisiensi dalam alokasi modal dan hilangnya peluang investasi yang lebih produktif.

Lebih mendalam lagi, hasil ini dapat dijelaskan melalui konsep opportunity cost dimana dana yang tertanam dalam aset lancar yang berlebihan sebenarnya dapat dialokasikan ke dalam proyek-proyek investasi yang lebih menghasilkan atau digunakan untuk pembayaran dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Dalam perspektif investor, perusahaan yang mempertahankan likuiditas tinggi tanpa disertai dengan rencana investasi yang jelas dianggap kurang agresif dalam menciptakan pertumbuhan dan nilai tambah di masa depan. Selain itu, likuiditas yang berlebihan juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami kesulitan dalam mengidentifikasi peluang investasi yang feasible, yang pada akhirnya menimbulkan keraguan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan ke depannya.

Temuan ini memberikan implikasi praktis yang penting bagi manajemen dalam merumuskan

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

kebijakan pengelolaan modal kerja yang optimal. Alih-alih mempertahankan likuiditas yang tinggi secara berlebihan, manajemen perlu mengevaluasi secara periodik tingkat likuiditas yang ideal dengan mempertimbangkan trade-off antara keamanan finansial dan efisiensi alokasi dana. Kebijakan yang lebih tepat adalah dengan menjaga likuiditas pada tingkat yang memadai untuk operasional dan berjaga-jaga, sementara kelebihan dana sebaiknya dialokasikan kepada investasi yang menghasilkan return optimal atau dikembalikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen maupun buyback saham. Pendekatan ini akan lebih sesuai dengan preferensi investor yang mengutamakan pertumbuhan dan optimalisasi nilai dalam jangka panjang.

Temuan ini konsisten dengan argensi dalam Teori Trade-Off terkait *idle cash*. Investor mungkin mempersepsikan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi mencerminkan ketidakefisienan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya. Alih-alih diinvestasikan kembali ke dalam proyek yang menghasilkan pertumbuhan atau dibagikan kepada pemegang saham, dana yang menganggur dalam bentuk aset lancar dianggap sebagai peluang (*opportunity cost*) yang hilang untuk menciptakan nilai lebih bagi perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi likuiditas, justru dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor yang lebih menghargai pertumbuhan dan alokasi modal yang agresif.

4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Seperti yang dihipotesiskan (H3), profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini secara tegas mengkonfirmasi proposisi fundamental dalam teori keuangan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya tetap menjadi driver utama penilaian investor di pasar modal. Return on Assets (ROA) yang tinggi berfungsi sebagai sinyal yang kuat dan dapat diandalkan mengenai efisiensi operasional perusahaan dan keunggulan daya saing bisnisnya dalam industri. Investor memandang kinerja profitabilitas yang unggul tidak hanya sebagai cerminan kesuksesan masa lalu, tetapi lebih penting lagi sebagai indikator yang dapat diandalkan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan pertumbuhan di masa depan. Dengan demikian, setiap peningkatan ROA akan direspons secara positif oleh pasar modal melalui apresiasi harga saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (Abor, 2005).

Mekanisme penguatan nilai ini bekerja melalui beberapa saluran. Pertama, profitabilitas yang tinggi secara langsung meningkatkan laba ditahan yang merupakan sumber pendanaan internal bagi pertumbuhan perusahaan di masa depan, mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang biasanya lebih mahal. Kedua, kinerja ROA yang mengesankan memberikan fleksibilitas yang lebih besar bagi manajemen dalam mengejar peluang investasi yang menjanjikan tanpa harus melalui proses pembiayaan yang rumit dan berbiaya tinggi. Ketiga, profitabilitas yang konsisten memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen yang lebih besar dan stabil, yang menjadi pertimbangan penting bagi investor yang mencari pendapatan reguler. Kombinasi faktor-faktor inilah yang membangun persepsi positif di kalangan investor mengenai kualitas manajemen dan sustainability model bisnis perusahaan.

Temuan ini mempertegas pentingnya fokus manajemen pada peningkatan efisiensi operasional

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

dan optimalisasi utilisasi aset sebagai strategi fundamental dalam menciptakan nilai pemegang saham. Perusahaan perlu secara konsisten mengevaluasi struktur biaya, efektivitas penggunaan aset, dan strategi operasional untuk memastikan bahwa setiap rupiah aset yang dimiliki dapat memberikan kontribusi maksimal terhadap laba perusahaan. Hasil ini juga mengisyaratkan bahwa upaya peningkatan profitabilitas tidak hanya bermanfaat dalam konteks kinerja akuntansi jangka pendek, tetapi lebih penting lagi memiliki dampak substantif terhadap persepsi pasar dan valuasi perusahaan dalam jangka panjang. Dalam lingkungan kompetitif yang semakin ketat, kemampuan menjaga tingkat profitabilitas yang unggul terbukti menjadi faktor penentu yang kritis dalam membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan di mata investor.

Hasil ini sangat sejalan dengan Teori Sinyal. Tingkat pengembalian aset (ROA) yang tinggi merupakan sinyal yang kuat dan langsung kepada pasar mengenai efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Investor merespons sinyal positif ini dengan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga pasar saham dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Dengan demikian, profitabilitas tetap menjadi pendorong utama (*key driver*) penilaian perusahaan di pasar modal, karena mencerminkan kinerja fundamental yang sehat dan keberlanjutan usaha (Tobin, 1969).

4.4 Peran Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi

Pertama, terkait peran moderasi GCG pada pengaruh struktur modal (H4), hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa mekanisme tata kelola perusahaan yang diukur melalui kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit belum cukup kuat untuk mengubah persepsi investor terhadap keputusan struktur modal yang diambil oleh perusahaan. Dalam konteks ini, pasar tampaknya telah memiliki penilaiannya sendiri mengenai risiko dan manfaat dari penggunaan utang yang tidak terpengaruh oleh adanya mekanisme pengawasan corporate governance. Investor mungkin memandang keputusan struktur modal lebih sebagai kebijakan finansial teknis yang dampaknya terhadap nilai perusahaan bersifat langsung dan tidak dapat diintervensi oleh kualitas tata kelola perusahaan. Selain itu, ketidaksignifikan hasil moderasi ini juga dapat disebabkan oleh keterbatasan cakupan pengukuran GCG yang hanya mencakup aspek-aspek formal namun belum mampu menangkap kualitas implementasi dari praktik tata kelola tersebut secara menyeluruh (Ross, 1977).

Lebih mendalam lagi, ketiadaan efek moderasi ini dapat dijelaskan melalui karakteristik khusus dari keputusan struktur modal yang bersifat highly visible dan mudah diobservasi oleh pasar. Berbeda dengan kebijakan lain yang memerlukan interpretasi mendalam, keputusan mengenai rasio utang cenderung transparan dan dapat dianalisis secara langsung dampaknya terhadap risiko finansial perusahaan. Dengan demikian, investor tidak memerlukan "jaminan" tambahan dari mekanisme GCG untuk menilai apakah suatu keputusan struktur modal tersebut tepat atau tidak. Mereka cenderung membuat penilaian independen berdasarkan pertimbangan fundamental seperti biaya utang, tingkat suku bunga, dan kondisi industri, tanpa terlalu

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

dipengaruhi oleh kualitas tata kelola perusahaan. Situasi ini diperkuat oleh fakta bahwa dalam lingkungan bisnis yang sudah matang, keputusan struktur modal telah menjadi praktik standar yang tidak terlalu memerlukan pengawasan tambahan dari mekanisme GCG (Spence, 1973).

Implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa upaya perbaikan tata kelola perusahaan sebaiknya tidak hanya berfokus pada aspek struktur modal semata, melainkan perlu diperluas ke area kebijakan korporat lainnya yang lebih sensitif terhadap pengaruh GCG. Perlu adanya evaluasi ulang terhadap efektivitas mekanisme GCG yang ada, khususnya dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan finansial strategis. Di sisi lain, perusahaan mungkin perlu lebih memperkuat komunikasi kepada pasar mengenai bagaimana praktik GCG yang baik telah mempengaruhi proses pengambilan keputusan struktur modal, sehingga investor dapat lebih menghargai nilai dari penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Temuan ini juga membuka peluang untuk pengembangan pengukuran GCG yang lebih komprehensif, yang tidak hanya menangkap aspek formal namun juga kualitas implementasi dari praktik tata kelola perusahaan tersebut.

Interaksi antara variabel struktur modal dan GCG tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa mekanisme GCG, dalam konteks sampel ini, belum cukup kuat untuk mengubah persepsi investor terhadap keputusan struktur modal. Pasar mungkin sudah memiliki penilaiannya sendiri terhadap risiko utang, terlepas dari kualitas tata kelola perusahaan. Atau, bisa juga praktik GCG di perusahaan-perusahaan sampel dinilai belum cukup berbeda secara kualitas sehingga tidak menghasilkan efek moderasi yang terlihat.

Kedua, Good Corporate Governance juga terbukti tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (H5). Temuan ini mengejutkan karena secara teoritis GCG diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa dana likuid yang tinggi dikelola secara bertanggung jawab. Ketidaksignifikan ini dapat diakibatkan oleh investor yang lebih fokus pada angka likuiditasnya itu sendiri daripada mekanisme pengawasannya, atau karena proksi GCG yang digunakan (seperti kepemilikan institusional dan dewan komisaris independen) tidak secara efektif mengkomunikasikan bagaimana kas berlebih tersebut akan dialokasikan di masa depan.

Ketiga, yang paling menonjol, Good Corporate Governance berhasil memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (H6). Interaksi antara ROA dan GCG signifikan dan positif. Artinya, pada perusahaan dengan praktik GCG yang baik, pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Temuan ini membuktikan peran GCG sebagai penguat kredibilitas sinyal (*signal credibility reinforcement*). Ketika perusahaan melaporkan laba yang tinggi, investor membutuhkan jaminan bahwa laba tersebut akurat dan dihasilkan dari praktik bisnis yang sehat dan berkelanjutan, bukan dari rekayasa atau aktivitas berisiko. Penerapan GCG yang baik memberikan jaminan ini. Dengan demikian, setiap kenaikan profitabilitas pada perusahaan yang memiliki GCG kuat akan direspons lebih positif oleh pasar dibandingkan pada perusahaan dengan profitabilitas serupa namun kualitas GCG-nya lebih rendah. GCG berfungsi sebagai amplifier yang memperkuat dampak positif kinerja fundamental terhadap penilaian pasar.

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499

Vol. 3

21-23 Oktober 2025

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan, penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak semua variabel keuangan berpengaruh langsung secara signifikan terhadap nilai perusahaan, dan peran Good Corporate Governance (GCG) sebagai pemoderasi juga terbukti selektif. Secara spesifik, disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) merupakan faktor pendorong utama nilai perusahaan, di mana kinerja profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif yang langsung direspon oleh investor. Sebaliknya, likuiditas justru berpengaruh negatif, mengindikasikan bahwa pasar mempersepsikan tingginya aset lancar sebagai bentuk ketidakefisienan dalam mengalokasikan modal. Sementara itu, struktur modal tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan, menunjukkan bahwa keputusan pendanaan antara utang dan modal sendiri tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan pada sampel yang diteliti.

Yang lebih penting, temuan kunci dari penelitian ini adalah peran strategis Good Corporate Governance (GCG) dalam memperkuat kredibilitas informasi keuangan. GCG terbukti berhasil memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, yang menegaskan fungsinya sebagai mekanisme yang meningkatkan kepercayaan investor. Ketika perusahaan menerapkan tata kelola yang baik, sinyal positif dari tingginya laba dipercaya sebagai cerminan kinerja yang sebenarnya dan berkelanjutan, sehingga dampaknya terhadap peningkatan nilai perusahaan menjadi lebih besar. Namun, GCG tidak berhasil memoderasi pengaruh struktur modal dan likuiditas. Hal ini mengisyaratkan bahwa bagi investor, keputusan terkait pendanaan dan kebijakan likuiditas mungkin dinilai berdasarkan faktor-faktor lain di luar mekanisme tata kelola yang diukur, atau kualitas GCG pada aspek-aspek tersebut belum cukup berbeda untuk mempengaruhi persepsi pasar.

Secara implikasi, temuan ini menekankan bahwa bagi manajemen dan calon investor, profitabilitas yang dikelola secara transparan di bawah naungan tata kelola perusahaan yang kuat merupakan kombinasi yang paling efektif untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan disarankan untuk tidak hanya fokus pada peningkatan laba, tetapi juga secara konsisten memperkuat struktur dan praktik GCG-nya untuk membangun reputasi dan kredibilitas jangka panjang di mata pasar modal.

Referensi

Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445.

Almilia, L. S., & Herdiningtyas, W. (2005). Analisis rasio keuangan untuk memprediksi kondisi financial distress perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 134-149.

Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366–413.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (16th ed.).

Seminar Nasional FMI 2025 Batam

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 3
21-23 Oktober 2025

Cengage Learning.

Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819–843.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.

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.

Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.

Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.

Setiawan, D., & Bandi, B. (2016). The role of corporate governance in the relationship between capital structure and firm value: Evidence from Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(2), 258–267.

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

Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)