

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Apriliani Murfiqoh¹⁾, Sri Handayani²⁾

Universitas Esa Unggul¹²

aprilmurfiqoh@gmail.com¹⁾, sri.handayani@esaunggul.ac.id²⁾

Corresponding email: sri.handayani@esaunggul.ac.id

ABSTRACT

The main concern of investors when deciding how to invest in a company is the value of the company. Companies with a higher value are more attractive to investors. This study examines the impact of capital structure, profitability and good corporate governance on firm value. This study uses a causal design with multiple linear regression analysis. The sampling method used is the saturated sampling method, with a population consisting of non-financial sector BUMN entities on the Indonesia Stock Exchange during the period 2019-2022 with a total of 80 data and a sample of 80 data. The secondary data were obtained from the financial reports published on the official website of the Indonesian Stock Exchange during the period considered. The results show that capital structure, profitability and GCG simultaneously affect firm value. Furthermore, GCG has a negative effect on firm value. Then, there is no effect of capital structure on firm value and profitability has no effect on firm value. These findings support the theory of the relevance of accounting information, suggesting that GCG represents “bad news” for investors due to the high cost associated with its implementation. This research provides a relevant theoretical contribution to the theory of the relevance of accounting information and company strategy in increasing shareholder prosperity.

Keywords: Firm value, capital structure, profitability, good corporate governance

1. PENDAHULUAN

Tantangan utama yang dihadapi BUMN di Indonesia ialah meningkatnya persaingan akibat penerapan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Peningkatan persaingan ini menuntut BUMN untuk melakukan modernisasi dan reorganisasi agar tetap kompetitif (Noviani et al., 2019). Salah satu aspek penting dalam menghadapi persaingan ini adalah nilai perusahaan, yang berfungsi sebagai indikator profitabilitas dan daya tarik bagi investor (Wardhani et al., 2021). Nilai perusahaan menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat memberikan keuntungan kepada investor, yang tergambar dalam harga saham. Ketika nilai perusahaan meningkat, terutama dengan harga saham yang tinggi, investor dapat memperoleh keuntungan maksimal, dan citra perusahaan pun semakin kuat (Yuliusman dan Kusuma, 2020).

Penelitian relevansi nilai mencoba mencari tahu faktor-faktor yang membantu menentukan harga saham (Malik dan Shah, 2013). Secara umum pergerakan harga saham berubah setiap hari, pada tingkat tertentu setiap hari. Perhatian yang semakin besar terhadap relevansi nilai informasi akuntansi dicurahkan dalam literatur yang berfokus pada pasar dengan segmentasi pasarnya yang unik (Shan 2015). Namun, fenomena yang terjadi pada entitas BUMN dalam lima tahun terakhir menunjukkan bahwa nilai buku perusahaan masih berada di bawah nilai pasar, yang mengindikasikan adanya tantangan dalam meningkatkan nilai perusahaan secara optimal.

Struktur modal menjadi salah faktor yang memberikan pengaruh nilai perusahaan, yang mencerminkan perbandingan antara modal yang diperoleh dari pihak luar, seperti pinjaman jangka panjang, dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Prabowo, 2017). Menurut Anggraini dan Siska (2019), Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan, yang mencerminkan proporsi utang terhadap modal sendiri, dapat menaikkan risiko keuangan perusahaan dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Kondisi ini menimbulkan kekhawatiran terkait kemampuan perusahaan dalam mengatasi masalah likuiditas di masa depan (Lestari, 2019). Selain itu, dengan adanya kewajiban membayar bunga pinjaman, laba bersih perusahaan dapat tergerus, sehingga menghambat kinerja dan pertumbuhan harga saham perusahaan. Semakin tinggi DER, semakin buruk dampaknya terhadap kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan meningkatkan nilainya. Temuan ini didukung oleh studi Baiq Fitri Arianti (2022) dan Mercyana, Hamidah dan Kurnianti (2022), yang menemukan struktur modal memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi DER, semakin rendah nilai perusahaannya.

Sedangkan, menurut Krisnando dan Novitasari (2021), struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang artinya jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Lalu, hasil tersebut tidak konsisten dengan studi yang dilakukan oleh Warisman dan Amwila (2022), Hamidah dan Ramdani (2023), dan Safaruddin et al. (2023), Struktur modal tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Ini menunjukkan jika perusahaan melakukan perubahan pada struktur modalnya, nilai perusahaan kemungkinan besar tetap tidak akan terpengaruh.

Profitabilitas adalah faktor yang juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan entitas dalam menghasilkan keuntungan dan gambaran tingkat efektivitas dalam aktivitas operasionalnya (Wijaya, 2019). Menurut Supriandi dan Masela (2023), Profitabilitas memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan, karena mencerminkan tingkat efisiensi operasional yang lebih tinggi dan keunggulan bersaing yang dapat meningkatkan kepercayaan investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini selaras dengan studi yang dilakukan Safitri dan Nani (2021), Tesalonika Solagratia Kalengkongan, Maryam Mangantar dan Paulina Van Rate (2021), dan Umar, Rasmi Nur Anggraeni, dan Sri Haryati (2020). Namun, menurut Saddam et al (2021), profitabilitas dengan proksi ROA memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini tidak konsisten dengan hasil studi Ida Zuraida (2019), dan Tanjung dan Halawa (2022), profitabilitas dengan proksi ROA tidak dapat memberikan pengaruh nilai perusahaan.

Good Corporate Governance juga faktor yang dapat memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan. Girsang dan Kery Utami (2022) mendefinisikan GCG sebagai sistem manajemen operasional yang mengutamakan kepentingan pemegang saham dengan cara mengelola proses perusahaan untuk meningkatkan harga saham. Sebagai pemain utama dalam perekonomian Indonesia, BUMN seharusnya menjadi inspirasi bagi bisnis lain dengan menunjukkan penerapan GCG yang baik (Sudarmanto et al., 2021). Implementasi GCG yang efektif dapat membangun keyakinan investor bahwa perusahaan mampu mengelola investasi mereka secara efektif, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Utami dan Yusniar, 2020). Sebagai bagian dari upaya memenuhi peraturan pemerintah mengenai tata kelola perusahaan yang baik, BUMN diwajibkan melakukan penilaian GCG setiap dua tahun sekali melalui evaluasi diri (self assessment) sesuai dengan Peraturan Menteri BUMN No. PER-01/MBU/2011 yang telah diubah dengan No. PER-09/MBU/2012. Hal ini selaras dengan studi Cristina Sindy C Naibaho dan Erika Apulina Sembiring (2023), dan Farida, Andhika Ramadhan dan Ratih Wijayanti (2019) yang menemukan hasil bahwa GCG memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian Adrian, Stevan dan Hermi (2023) dan Siska dan Handayani (2022), GCG memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan studi yang dilakukan Darniaty et al. (2023) dan Firmansyah et al. (2020), GCG tidak dapat memberikan pengaruh nilai perusahaan.

Inkonsistensi temuan penelitian Safitri dan Nani (2021), Tesalonika Solagratia Kalengkongan, Maryam Mangantar dan Paulina Van Rate (2021), berbeda Saddam et al. (2021), Ida Zuraida (2019), Tanjung dan Halawa (2022), Warisman dan Amwila (2022), Hamidah dan Ramdani (2023), Safaruddin et al. (2023), Darniaty et al. (2023) dan Firmansyah et al. (2020), yang menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas dan GCG terhadap nilai perusahaan memotivasi dilakukannya penelitian ini kembali. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana GCG diukur dengan menggunakan lima aspek GCG, penelitian ini menggunakan metode pengukuran GCG self-assessment, yang lebih sederhana, ringkas namun memberikan kesimpulan yang lengkap, dan dilaksanakan oleh perusahaan secara berkala setiap tahun lebih (Siringoringo dan Naldo 2022). Selain itu, tahun penelitian yang digunakan dalam studi ini juga lebih terbaru, yakni periode 2019-2022, yang memberikan pandangan yang lebih relevan dan terkini dalam konteks perubahan dinamika bisnis dan pengelolaan perusahaan.

Tujuan dari studi ini adalah untuk mengkaji bagaimana pengaruh struktur modal, profitabilitas dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan. Studi ini memberikan sumbangan praktik penting bagi perusahaan dalam mempertimbangkan pengelolaan struktur modal yang tepat, meningkatkan kinerja perusahaan agar menghasilkan profitabilitas yang tinggi serta menjaga agar praktik GCG berjalan dengan baik. Bagi investor, studi ini diharapkan dapat memberikan manfaat dalam pengambilan keputusan investasi bahwa efisiensi struktur modal

menunjukkan perusahaan memiliki risiko yang rendah dalam membayar hutang, lalu profitabilitas yang tinggi menunjukkan potensi bagi investor mendapatkan dividen dan keuntungan yang besar.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Keagenan

Teori Agensi menurut Jensen dan Meckling pada tahun 1976 adalah Kerangka kerja yang dapat digunakan untuk memahami hubungan antara prinsipal (pemilik atau pemberi kuasa) dan agen (pelaksana atau perwakilan) dalam situasi di mana prinsipal mempercayakan tugas kepada agen untuk bertindak atas namanya. Teori yang memfokuskan pada masalah dan konflik yang mungkin timbul karena perbedaan kepentingan antara prinsipal yang mempercayakan tugasnya pada agen (Sumartini, 2020).

Teori Sinyal

Pada tahun 1973, Spence mengemukakan teori sinyal yang menekankan kepada pentingnya informasi yang diberikan oleh entitas dalam pengambilan keputusan investasi oleh pihak eksternal. Informasi ialah unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis (Apriyani, 2019). Penelitian ini menggunakan teori sinyal yang menganggap struktur modal perusahaan sebagai isyarat yang disampaikan oleh manajer kepada pasar. Struktur modal perusahaan memiliki peran penting dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan karena terkait dengan pendanaan menggunakan utang jangka panjang (Lisda dan Kusmayanti, 2021). Jika perusahaan mampu mengelola utang jangka panjangnya dengan baik untuk mendukung atau membiayai aset-asetnya, maka aset perusahaan dapat tumbuh dan meningkat, menjadikannya lebih menarik bagi para investor.

Relevansi Informasi Akuntansi

Kebutuhan investor untuk memahami nilai perusahaan melahirkan penelitian tentang relevansi nilai. Investor sangat mempertimbangkan laporan keuangan ketika menilai perusahaan karena laporan keuangan perusahaan memberikan informasi yang akurat tentang kegiatan bisnis dan transaksinya selama periode waktu tertentu. Investor paling sering memanfaatkan informasi laba dari laporan keuangan ketika menilai perusahaan. Pencapaian laba yang signifikan menunjukkan bahwa bisnis beroperasi dengan baik, yang meningkatkan nilai yang dirasakan perusahaan di kalangan investor. Laba dipandang memiliki relevansi nilai ketika dapat digunakan sebagai ukuran untuk menangkap atau meringkas semua peristiwa ekonomi yang memberikan pengaruh harga saham atau nilai perusahaan (Handayani dan Karnawati, 2021).

Penilaian GCG *Self-Assessment*

Evaluasi variabel GCG dilakukan melalui penilaian *self-assessment*, yang merupakan penilaian yang dilaksanakan oleh setiap perusahaan. Penilaian ini didasarkan pada persetujuan dari dewan direksi dan menggunakan peringkat komposit (Anisa dan Suryandari, 2021). Sesuai dengan Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara No. PER-09/MBU/2012 tanggal 6 Juli 2012 mengenai Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (*good corporate governance*) untuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN), perseroan secara berkala melakukan pengukuran GCG setiap 2 tahun sekali.

Penilaian (*assessment*) dan evaluasi (*review*) terhadap implementasi GCG dilaksanakan dengan merujuk pada Indikator/Parameter GCG yang telah ditetapkan dalam Surat Keputusan Sekretaris Kementerian BUMN No. SK-16/S.MBU/2012 tanggal 6 Juni 2012 mengenai Indikator/Parameter Penilaian dan Evaluasi atas Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) pada BUMN (Kementerian BUMN, 2012).

Nilai Perusahaan

Menurut Kolamban, Murna dan Baramuli (2020) Nilai Perusahaan merupakan hasil dari penilaian kinerja suatu perusahaan yang tergambarkan dalam harga sahamnya, yang ditentukan oleh interaksi antara permintaan dan penawaran di pasar modal. Nilai ini menggambarkan evaluasi yang dilakukan oleh masyarakat terhadap seberapa baik perusahaan tersebut beroperasi sebagai bisnis yang sedang berjalan. Dalam studi ini, nilai perusahaan diuji dengan *Price to Book Value* (PBV). Menurut Qori'ah (2019) perseroan yang dijalankan dengan baik biasanya memiliki rasio

price to book value di atas satu. Ini mencerminkan bahwa harga saham perusahaan melebihi nilai aset perusahaan yang tercatat dalam buku akuntansi. Rumus dari PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham Penutup 31 Mei tahun selanjutnya}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Harga saham yang dipakai dalam menghitung rasio PBV adalah harga saham pada saat Laporan Keuangan diterbitkan, yaitu pada tanggal 31 Mei t+1. Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengenai Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten, perseroan wajib menyajikan Laporan Keuangan Tahunan paling lambat 120 hari setelah tanggal Laporan Keuangan Tahunan tersebut (Siska dan Handayani, 2022).

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dan modal perusahaan yang dibiayai sendiri (Lisda dan Kusmayanti, 2021). Analisis struktur modal ini mencerminkan sejauh mana modal perusahaan mampu menopang beban utang jangka panjangnya. Hasil penelitian Indriani et al (2022) menyatakan bahwa struktur modal memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk mendanai operasionalnya, hal ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan, karena tingginya tingkat hutang akan memberikan beban keuangan yang besar pada perusahaan.

Sedangkan, menurut Krisnando dan Novitasari (2021), struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang artinya jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Lalu, menurut Warisman dan 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

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan sehubungan dengan pendapatan, total aset, dan modal yang dimilikinya (Kusumawati dan Rosady, 2018). Profitabilitas perusahaan adalah faktor penting bagi para investor, karena hal ini menjadi salah satu faktor pertimbangan dalam proses investasi. Investor percaya bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memberikan tingkat pengembalian investasi yang besar pula. Hasil penelitian Gabriela dan Widyasari (2019) menunjukan profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 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.

Sedangkan menurut Saddam et al. (2021), profitabilitas dengan proksi ROA memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Lalu penelitian lain memiliki hasil bahwa profitabilitas dengan proksi ROA tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan (Tanjung dan Halawa 2022). Penelitian ini menggunakan *Return on Assets* untuk mengukur profitabilitas. ROA dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Total Aset}}$$

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

kepentingan pemangku kepentingan lainnya (Wardoyo et al. 2021). Tata kelola perusahaan juga membutuhkan pemantauan kinerja dan struktur instrumen untuk mencapai tujuan.

Siswanto Sutojo dan Jhon E. Aldribge tahun 2005 dalam penelitian Sabrina dan 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.

Pengembangan Hipotesis

Struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dan modal perusahaan yang dibiayai sendiri (Lisda dan Kusmayanti, 2021). Analisis struktur modal ini mencerminkan sejauh mana modal perusahaan mampu menopang beban utang jangka panjangnya. Bagi setiap perusahaan, pengambilan keputusan dalam memilih sumber dana memiliki signifikansi yang besar, karena keputusan tersebut dapat mempengaruhi struktur keuangan perusahaan dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Muzayin dan Trisnawati, 2022). Hasil penelitian Indriani et al. (2022) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tinggi untuk mendanai operasionalnya, hal ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan, karena tingginya tingkat hutang akan memberikan beban keuangan yang besar pada perusahaan. Dari pernyataan tersebut di atas, maka dapat dikembangkan hipotesis, sebagai berikut:

H1: Struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas adalah indikator kemampuan suatu perusahaan dalam menciptakan keuntungan, mencerminkan tingkat efisiensi operasional, dan menilai efisiensi dalam pemanfaatan aset yang dimilikinya. Keberhasilan perusahaan dalam meraih laba yang besar menjadi daya tarik bagi para investor, karena mereka selalu berusaha memperoleh keuntungan dari investasi yang mereka lakukan (Dhani dan Utama, 2017). Hasil penelitian Gabriela dan Widyasari (2019) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 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. Dari pernyataan tersebut di atas, maka dapat dikembangkan hipotesis, sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) didefinisikan sebagai standar yang digunakan oleh perusahaan untuk mengelola dan mengevaluasi kinerjanya (Syaharani, 2022). Implementasi GCG yang efektif diakui sebagai faktor yang dapat membantu melindungi perusahaan dari kondisi yang merugikan. Dengan kata lain, GCG merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan operasi perusahaan dengan maksud menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang memiliki kepentingan.

Hasil penelitian Tarmadi Putri dan Mardenia (2019) menunjukkan bahwa Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin baik tata kelola perusahaan melalui GCG, akan membuat perusahaan lebih efisien, yang dapat meningkatkan laba dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Dari pernyataan tersebut di atas, maka dapat dikembangkan hipotesis, sebagai berikut:

H3: GCG memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini menerapkan metode deskriptif kausal yang bertujuan menguji hubungan sebab-akibat antara struktur modal, profitabilitas dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam studi ini adalah perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) Non-Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 hingga 2022 yang

berjumlah 80 populasi. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini melibatkan sampling jenuh dengan jumlah sampel sama dengan jumlah populasi yaitu 80 sampel.

Metode Analisis data yang digunakan seperti analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik (termasuk uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi), analisis regresi linear berganda, serta uji hipotesis (seperti uji koefisien determinasi, uji F, dan uji t). Analisis regresi linear berganda menggunakan persamaan regresi linier berganda dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = *Price to Book Value*

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel

X₁ = Struktur Modal

X₂ = Profitabilitas

X₃ = *Good Corporate Governance*

ε = Standard error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Data statistik deskriptif menggambarkan sampel penelitian dengan memberikan penjelasan secara rinci terhadap angka-angka pada variabel dalam penelitian ini secara kuantitatif.

Tabel 1. Data Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	80	-6.55	8.47	1.9858	2.47307
Profitabilitas	80	-0.63	0.87	0.0511	0.18635
<i>Good Corporate Governance</i>	80	80.01	99.01	92.4584	4.98765
Nilai Perusahaan	80	-0.9	2.15	0.3854	0.056978

Sumber: Data sekunder (2023)

Tabel diatas menunjukkan rata-rata struktur modal dengan DER diperoleh sebesar 1.9858 artinya perusahaan memiliki resiko atas utang yang tinggi karena standar DER yang dianggap baik yaitu 1 atau dibawah 1 (Lestari, 2019). Selanjutnya, profitabilitas dirumuskan dengan ROA dengan nilai rata-rata 0.0511 berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tergolong rendah, karena standar ROA yang dianggap baik yaitu diatas 8%. *Good Corporate Governance* dengan *composite index (self-assessment)*, dengan nilai rata-rata 92.4584 artinya pengungkapan GCG mendapatkan predikat sangat baik (Afriyani et al. 2022). Selain itu, Nilai Perusahaan dengan PBV memiliki rata-rata 0.3854 yang berarti tergolong sangat rendah karena standar PBV yang baik adalah diatas 1 (Astuti et al. 2018). Selanjutnya model regresi linear berganda dapat dinyatakan secara jelas dan tidak bias apabila telah memenuhi asumsi syarat statistik terdiri dari pengujian normalitas data, pengujian heteroskedastisitas, pengujian autokorelasi dan pengujian multikolinieritas. Berikut ini adalah sajian hasil uji prasyarat analisis regresi:

Tabel 2. Data Hasil Uji Prasyarat Analisis

No	Uji Prasyarat Analisis	Kriteria	Hasil Perhitungan	Kesimpulan
1	Normalitas Data: untuk menentukan apakah penyebaran dari variabel independen dan variabel dependen dalam sebuah model regresi berdistribusi normal.	<i>Asymptotic significance (2-tailed)</i> > 0,05	Nilai <i>asymptotic significance (2-tailed)</i> sebesar 0,051 > 0,05	Data terdistribusi normal

2	Heteroskedastisitas: untuk menguji perbedaan varians residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya.	Hasil uji glejser menunjukkan > 0,05 atau 5%	Nilai signifikansi uji glejser	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3	Autokorelasi: untuk menentukan apakah kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode sebelumnya.	$dU < dW < 4 - dU$	Dengan $K=3$ dan $N=57$, $dW= 2.114$ $dU= 1.6485$ $4 - dU= 2.315$ $1.6485 < 2.114 < 2.315$	Tidak mengalami autokorelasi
4	Multikolinearitas: untuk menguji apakah terdapat keterkaitan antar variabel bebas.	<i>variance inflation factor</i> < 10 dan nilai <i>tolerance</i> > 10	Struktur Modal VIF, 1.734 <10 dan nilai <i>tolerance</i> , 0.577 >0,10 Profitabilitas VIF, 1.730 <10 dan nilai <i>tolerance</i> , 0.578 >0,10 Good Corporate Governance VIF, 1.503 <10 dan nilai <i>tolerance</i> , 0.655 >0,10	Tidak terjadi multikolinearitas

Berikut adalah hasil analisis regresi linear berganda yang telah dilakukan:

Tabel 3. Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
Constant	18.904	8.137		2.323	.024
Struktur Modal	-.100	.305	-.052	-.328	.744
Profitabilitas	-8.474	8.564	-.157	-.990	.327
<i>Good Corporate Governance</i> (GCG)	-.234	.086	-.403	-2.717	.009
<i>R Square</i>	.224				
<i>Adjusted R Square</i>	.180				
<i>F Test</i>	5.097				
Signifikansi F	.004 ^b				

Sumber: Data sekunder (2023).

Berdasarkan tabel, pada koefisien determinasi atau uji R² diperoleh hasil sebesar 0.180 atau 18%. Nilai tersebut memberikan gambaran bahwa variabel Struktur Modal, Profitabilitas dan GCG memberikan kontribusi terhadap Nilai Perusahaan sebesar 18%, sedangkan selebihnya sebesar 82% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti. Hasil pengujian simultan F adalah sebesar 0.004 < 0.05, menunjukkan bahwa model pada penelitian ini dapat diterima karena terdapat kesesuaian antara model dengan data yang ada.

Pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, yang dibuktikan dari nilai signifikan sebesar 0.744 > 0.05, yang berarti H1 ditolak. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, yang dibuktikan dari nilai signifikansi sebesar 0.327 > 0.05, yang artinya H2 ditolak. Pengujian dampak Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan, membuktikan bahwa nilai signifikansi 0.009 < 0.05 mengindikasikan H3 diterima. Koefisien determinasi sebesar 0,180 atau 18%, menunjukkan bahwa variabel struktur modal, profitabilitas dan good corporate governance secara simultan berpememiliki kontribusi dalam menjelaskan nilai perusahaan sebesar 18%. Sedangkan sisanya sebanyak 82% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Penggunaan jumlah hutang oleh perusahaan tidak menjadi fokus perhatian investor. Para investor seringkali menganggap wajar jika suatu perusahaan memiliki banyak hutang, asalkan perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara hutang dan laba yang dihasilkan (Simanungkalit et al. 2022). Meskipun tingkat utang perusahaan BUMN tinggi, investor umumnya tidak terlalu khawatir, karena tingginya jumlah hutang BUMN mencerminkan produktivitas BUMN dalam menangani beragam proyek (Endiramurti et al. 2022). Dalam pandangan investor, selama perusahaan BUMN mampu mengelola hutangnya dengan baik dan terus menciptakan laba yang konsisten, tingkat hutang yang tinggi bukanlah suatu masalah. Investor lebih cenderung memperhatikan kemampuan manajemen dalam menggunakan dana tersebut secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimal (Warisman and Amwila 2022). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Warisman & Amwila (2022), Rialdy (2018) dan Simanungkalit et al (2022), dimana struktur modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Krisnando dan Novitasari (2021), struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil Jadiyappa et al. (2020), Davydov et al. (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) tidak selalu memiliki dampak pada peningkatan nilai perusahaan. ROA mengukur tingkat profitabilitas dengan mempertimbangkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya. Namun, ROA tidak selalu menjadi faktor penentu nilai perusahaan karena terkadang terjadi peningkatan asset, namun tidak diikuti oleh peningkatan laba dalam beberapa periode. Dampaknya adalah pemegang saham melihat perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan asetnya secara optimal. Oleh karena itu, indikator ROA kurang menjadi perhatian utama pemegang saham dalam pengambilan keputusan investasi (Ganar 2018). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eka et al. (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gabriela dan Widyasari (2019), Yin dan Yang (2022) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Mekanisme GCG pada penelitian ini berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya implementasi GCG yang diukur dengan nilai self-assessment pada perusahaan, memiliki dampak secara langsung menurunkan nilai perusahaan (Lestari et al., 2022). Artinya, semakin tinggi tingkat GCG, nilai perusahaan dalam pandangan investor cenderung menurun. Kondisi ini disebabkan oleh kurangnya implementasi praktik GCG yang efektif dalam suatu perusahaan. Banyak perusahaan yang menjalankan GCG hanya untuk memenuhi persyaratan yang telah ditetapkan oleh pemerintah, dan dalam proses implementasinya, biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan cukup besar. Pengeluaran biaya dalam kaitannya dengan implementasi GCG yang sangat besar, seperti gaji dewan komisaris, komite audit, dan pengeluaran dalam kaitannya dengan tuntutan pemilik institusi justru akan menurunkan laba perusahaan sehingga akan mengurangi dividen bagi investor. Hal ini dianggap tidak efisien oleh investor, sehingga menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Wulandari (2021) yang menyatakan bahwa good corporate governance berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Utami dan Yusniar (2020), bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penerapan Good Corporate Governance (GCG) di perusahaan dapat membangun keyakinan investor bahwa perusahaan mampu mengelola investasi mereka dengan efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. GCG sangat penting untuk menstabilkan permasalahan internal dan eksternal perusahaan, yang selanjutnya dioptimalkan oleh lembaga keuangan pemerintah untuk mendorong kebijakan makroekonomi demi pertumbuhan berkelanjutan (Sodiq et al. 2023).

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Studi yang dilaksanakan menghasilkan kesimpulan bahwa hanya good corporate governance yang memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa tingginya GCG justru akan menurunkan nilai perusahaan. Investor menganggap GCG yang tinggi

akan menaikan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pengeluaran biaya ini dianggap merugikan investor. Sementara itu, struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Meskipun tingkat utang perusahaan BUMN tinggi, investor umumnya tidak terlalu khawatir, karena tingginya jumlah hutang BUMN mencerminkan produktivitas BUMN dalam menangani beragam proyek (Endiramurti et al. 2022). Dalam pandangan investor, selama perusahaan BUMN mampu mengelola hutangnya dengan baik dan terus menciptakan laba yang konsisten, tingkat hutang yang tinggi bukanlah suatu masalah. Lalu, profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil studi ini mendukung teori relevansi informasi akuntansi, dimana informasi akuntansi menjadi bahan pertimbangan keputusan investor. Namun, dalam studi ini struktur modal dan profitabilitas tidak relevan dalam pengambilan keputusan investor, dan hanya GCG yang justru merupakan informasi negatif (bad news) bagi investor karena GCG memerlukan biaya yang besar yang justru akan merugikan pihak investor karena mengurangi harapan investor untuk mendapatkan dividen. Studi ini juga memberikan implikasi praktis bagi perusahaan, dimana perusahaan dapat seharusnya mengevaluasi kembali pengelolaan dana eksternal sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar, dengan tata kelola perusahaan yang lebih efisien, sehingga ke depan seluruh informasi yang disajikan menjadi berita baik (good news) bagi investor, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memfokuskan pada sampel entitas BUMN non-sektor keuangan yang tidak melibatkan perusahaan lain dan hanya menggunakan tahun penelitian dari 2019 hingga 2022 membuat jumlah sampel terbatas. Penelitian ini tidak memisahkan industri pada entitas BUMN untuk setiap analisisnya, seharusnya memerlukan analisis yang berbeda karena industri berbeda memiliki karakteristik yang berbeda pula. Selain itu, penilaian GCG dengan composite index (self-assessment) dalam penelitian ini memiliki keterbatasan karena kesederhanaan model yang mungkin tidak mencerminkan semua aspek GCG.

Studi selanjutnya disarankan menggunakan variabel independen lain, menggunakan sampel dengan rentang waktu yang lebih *up to date*, dan menggunakan perusahaan dari industri lain. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan proksi lain dalam pengukuran GCG seperti *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yaitu peringkat yang ditetapkan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG), suatu penilaian GCG oleh pihak yang lebih independent, sehingga mencerminkan nilai komposit indeks GCG yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Stevan, and Hermi. 2023. "Pengaruh Good Corporate Governance , Environmental Social Governance , Dan Capital Structure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel." 3(2):3909–18. doi: <http://dx.doi.org/10.25105/jet.v3i2.18189>.
- Afriyani, Rika, Rina Asmeri, and Yuli Ardiany. 2022. "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Sistem Informasi Akuntansi Terhadap Integritas Laporan Keuangan Pt. Semen Padang." *Pareso Jurnal* 4(1).
- Anggraini, Dewi, and Ani Siska. 2019. "Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Management & Accounting Expose* 2(1):1–9. doi: <https://doi.org/10.36441/mae.v2i1.92>.
- Anisa, Hilda Vina, and Dhini Suryandari. 2021. "The Effect of NPL, GCG Self Assessment, ROA, and CAR on Firm Value (Empirical Study on Commercial Banks Listed on the Indonesia Stock Exchange)." *Accounting and Finance Studies* 1(2):111–24. doi: 10.47153/afs12.1352021.
- Arianti, Baiq Fitri. 2022. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan." *Gorontalo Accounting Journal* 5(1):1. doi: 10.32662/gaj.v5i1.1845.
- Astuti, Pudji, Yunita Laras Sari, and Armalia Reny. 2018. "Analisis Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Price To Book Value, Book Value Per Share, Price Earning Ratio Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Harga Saham Perusahaan." *Jurnal Ekonomi* 20. doi: <https://doi.org/10.37721/je.v20i2.443>.
- Darniaty, Will Andilla, Rosa Virginia, Dara Aprilly, Syafa Alifia Adzan, and Silvia Novita. 2023.

- “Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi.” *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 19(2):95–104. doi: <https://doi.org/10.35384/jkp.v19i2.390>.
- Davydov, Denis, Jussi Nikkinen, and Sami Vähämaa. 2014. “Does the Decision to Issue Public Debt Affect Firm Valuation? Russian Evidence.” *Emerging Markets Review* 20:136–51. doi: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2014.06.004>.
- Dhani, Isabella Permata, and A. .. Gde Satia Utama. 2017. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga* 2(1):135–48. doi: 10.31093/jraba.v2i1.28.
- Eka, Junawan Jasman, and Asriany. 2023. “Pengaruh Kebijakan Dividen , Kebijakan Hutang , Dan Nilai Perusahaan.” *Student Research Journal* 1(1):396–409. doi: <https://doi.org/10.55606/sjryappi.v1i1.203>.
- Endiramurti, Saktiana Rizki, Nur Chayati, Estetika Mutiaranisa Kurniawati, and Didik Prasetyano. 2022. “Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan BUMN Sektor Konstruksi : Peran Financial Distress Sebagai Variabel Moderasi.” *OWNER* 6(3):2463–78. doi: <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.961>.
- Farida, Andika Ramadhan, and Ratih Wijayati. 2019. “The Influence of Good Corporate Governance and Corporate Social Responsibility on Firm Value : Evidence from Indonesia.” *International Journal of Economics and Financial Research* 5(7):177–83. doi: <https://doi.org/10.32861/ijefr.57.177.183>.
- Firmansyah, Amrie, Tommy Aviv Setiawan, and Fajar Fathurahman. 2020. “Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding.” *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis* 20(2):237–54. doi: <http://dx.doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>.
- Gabriela, Angelica, and Widyasari. 2019. “Pengaruh Capital Structure, Profitability, Firm Size, Dan Leverage Terhadap Firm Value.” *Jurnal Paradigma Akuntansi* 2(1):215. doi: 10.24912/jpa.v2i1.7149.
- Ganar, Yulian Bayu. 2018. “Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.” *Jurnal Sekuritas* 2(1):32–44. doi: <https://doi.org/10.32493/skt.v2i1.1963>.
- Girsang, Putrie Grace Judhistine Girsang, and Kery Utami. 2022. “Analisis Nilai Perusahaan Pada BUMN Sektor Infrastruktur.” *Jurnal Manajemen Dan Organisasi* 13(1):94–109. doi: 10.29244/jmo.v13i1.39805.
- Hamidah, Lia, and Edon Ramdani. 2023. “Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek.” *JAB : Jurnal Akuntansi Barelang* 7(2):37–47. doi: <https://doi.org/10.33884/jab.v7i2.7371>.
- Handayani, Sri, and Yosevin Karnawati. 2021. “Relevansi Informasi Dalam Pengambilan Keputusan Investor Di Pasar Modal.” *Jurnal Ekonomi : Journal of Economic* 12(01):77–92. doi: 10.47007/jeko.v12i01.4083.
- Indriani, Eni, Cahya Ayu, Mulia Putri, and Robith Hudaya. 2022. “Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan.” *Jurnal Aplikasi Akuntansi* 7(1):136–56. doi: 10.29303/jaa.v7i1.146.
- Jadiyappa, Nemiraja, L. Emily Hickman, Pavana Joythi, Narender Vunyale, and Bhanu Sireesha. 2020. “Does Debt Diversification Impact Firm Value? Evidence from India.” *International Review of Economics & Finance* 67:362–77. doi: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.02.002>.
- Kalengkongan, Tesalonika Solagratia, Maryam Mangantar, and Paulina Van Rate. 2021. “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Retail Trade Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019.” *Jurnal EMBA* 9(3):565–75. doi: <https://doi.org/10.35794/emba.v9i3.34929>.
- Kementerian BUMN. 2012. “Keputusan Sekretaris Kementerian Badan Usaha Milik Negara Nomor : SK-16/S.MBU/2012.” 4(2):193–201.
- Kolamban, Dea V, Sri Murni, and Dedy N. Baramuli. 2020. “Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei.” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 8(3):174–83. doi: <https://doi.org/10.35794/emba.v8i3.29862>.

- Krisnando, Krisnando, and Reza Novitasari. 2021. "Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020." *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen* 18(02):71–81. doi: 10.36406/jam.v18i02.436.
- Kusumawati, Rita, and Irham Rosady. 2018. "Pengaruh Sturuktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi." 9(2):147–60. doi: 10.18196/mb.9259.
- Lestari, Nisrina Oktavia. 2019. "Pengaruh Debt Equity Ratio (Der), Return on Asset (Roa), Cash Position (Cash), Asset Growth (Growth) Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2016." *Aplikasi Administrasi: Media Analisa Masalah Administrasi* 22(1):46. doi: 10.30649/aamama.v22i1.112.
- Lestari, Widia Ayuning, K. Bagus Wardianto, and M. Iqbal Iqbal Harori. 2022. "Analisis Nilai Perusahaan Yang Dipengaruhi Oleh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Dan Leverage." *Jurnal Perspektif Bisnis* 4(2):126–37. doi: 10.23960/jpb.v4i2.83.
- Lisda, Ruslina, and Euis Kusmayanti. 2021. "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *Land Journal* 2(1):87–94. doi: 10.47491/landjournal.v2i1.1102.
- Malik, Muhammad Farhan, and Syed Muhammad Amir Shah. 2013. "Value Relevance of Firm Specific Corporate Governance and Macroeconomic Variables : Evidence from Karachi Stock Exchange Value Relevance of Firm Specific Corporate Governance and Macroeconomic Variables : Evidence from Karachi." *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences* 7(2):276–97.
- Mercyana, Clarissa, Hamidah, and Destria Kurnianti. 2022. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2016–2020." *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Keuangan* 3(1):101–13. doi: 10.21009/jbmk.0301.08.
- Muzayin, Muh Hamzah Thiofani, and Rina Trisnawati. 2022. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019)." *Jurnal Akuntansi* 3(1):271–84.
- Naibaho, Cristina Sindy C., and Erika Apulina Sembiring. 2023. "Pengaruh Struktur Modal Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahan Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021." *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi* 2(1). doi: <https://doi.org/10.55606/jurnalrisetilmuakuntansi.v2i1.196>.
- Noviani, Afi Virna, Apriani Dorkas Rambu Atahau, and Robiyanto Robiyanto. 2019. "Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Nilai Perusahaan: Efek Moderasi Good Corporate Governance." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 22(2):391–415. doi: 10.24914/jeb.v22i2.2601.
- Prabowo, Pratikto Aji. 2017. "Peranan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Tekstil Yang Terdaftar Di Bei." *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)* 1(1):20–39. doi: 10.51289/peta.v1i1.211.
- Qori'ah, Anirotul. 2019. "Analisis Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta* 3(1):1–11.
- Rialdy, Novien. 2018. "Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017." *Liabilities (Jurnal Pendidikan Akuntansi)* 1(3):272–88. doi: 10.30596/liabilities.v1i3.2689.
- Sabrina, Nadya Nurul, and Isfenti Sadalia. 2021. "Penerapan Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan." *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)* 1(2):15–16. doi: 10.47709/jebma.v1i1.971.
- Saddam, Muhammad, Jamaluddin Ali, and Osman Ali. 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). doi: <https://doi.org/10.55182/jnp.v1i2.36>.
- Safaruddin, Emillia Nurdi, and Najma Indah. 2023. "Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran

- Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan* 8(01):166–79.
- Safitri, Vera Apri Dina, and Dhiona Ayu Nani. 2021. “Does Corporate Governance and Eco-Efficiency Contribute to Firm Value? An Empirical Study in Indonesian State-Owned Enterprises (SOEs).” *AKUNTABILITAS* 15(1):73–88. doi: 10.29259/ja.v15i1.12526.
- Shan, Yuan George. 2015. “Value Relevance, Earnings Management and Corporate Governance in China.” *Emerging Markets Review* 23:186–207. doi: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.04.009>.
- Simanungkalit, Hendrico, Wira Ramashar, and Agustiawan Agustiawan. 2022. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Teknologi Informasi Akuntansi* (Analisa 2011):728–36. doi: 10.36085/jakta.v3i2.3623.
- Siska, and Sri Handayani. 2022. “Pengaruh Inventory Intensity, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Tax Avoidance Pada Industri Jasa Sub Sektor Perdagangan Besar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2020.” *Journal Advancement Center for Finance and Accounting* 1(1):69–101.
- Sodiq, Misbah, Sheikh Usman Yousaf, Muhammad Khalid Anser, Haroon Ur Rashid Khan, Sriyanto, Khalid Zaman, Duong Van Tu, and Siti Nisrin Mohd Anis. 2023. “The Role of Debt Financing in the Relationship between Capital Structure, Firm’s Value, and Macroeconomic Factors: To Throw Caution to the Wind.” *The Quarterly Review of Economics and Finance* 87:212–23. doi: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.11.001>.
- Sudarmanto, Eko, Elly Susanti, Erika Revida, and Sukarman Purba. 2021. *Good Corporate Governance (GCG)*. edited by A. Karim and J. Simarmata. Yayasan Kita Menulis.
- Sumartini, Emi. 2020. “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Pendidikan Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis* 17(2):143–49. doi: 10.34001/jdeb.v17i2.1093.
- Supriandi, and Mesak Yandri Masela. 2023. “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Di Jawa Barat.” *Sanskara Akuntansi Dan Keuangan* 1:142–52. doi: <https://doi.org/10.58812/sak.v1i03.109>.
- Syahrani, Fadilla Rizkynanda Noor. 2022. “Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report , Pengungkapan Good Corporate Governance Dan Kinerja Lingkungan Report , Pengungkapan Good Corporate.”
- Tanjung, Kartika Rahayu, and Sonazaro Halawa. 2022. “Pengaruh Return On Assets Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sector Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Neraca Agung* 12:1–8. doi: <http://dx.doi.org/10.46930/neraca.v12i1.1448>.
- Tarmadi Putri, Kezia Abigail, and Liongicasia Mardenia. 2019. “Pengaruh GCG, CSR, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.” *Jurnal Wahana Akuntansi* 14(2):156–69. doi: 10.21009/wahana.14024.
- Umar, Rasmi Nur Anggraeni, and Sri Haryani. 2020. “The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value on Property and Real Estate Sector in Indonesia Stock Exchange.” *International Journal of Health, Economics, and Social Sciences (IJHESS)* 2(1):184–95. doi: 10.56338/ijhess.v2i3.1279.
- Utami, Endang Sri, and Ika Wulandari. 2021. “Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Influence.” *Jramb* 7(2):206–12.
- Utami, Reistiawati, and Meina Wulansari Yusniar. 2020. “Pengungkapan Islamic Corporate Social Responsibility (Icsr) Dan Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening).” *EL Muhasaba Jurnal Akuntansi* 11(2):162–76. doi: 10.18860/em.v11i2.8922.
- Wardhani, Widya Kusuma, Kartika Hendra Titisari, and Suhendro Suhendro. 2021. “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan.” *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 5(1):37. doi: 10.33087/ekonomis.v5i1.264.
- Wardoyo, Dwi Urip, Rafiansyah Rahmadani, and Putut Tri Hanggoro. 2021. “Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan.” *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen,*

- Akuntansi* 1(1):39–43. doi: <https://doi.org/10.56799/ekoma.v1i1.25>.
- Warisman, Widya, and Andi Yudha Amwila. 2022. "Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertambangan Periode 2016-2020." 10(2):273–84. doi: 10.37641/jimkes.v10i2.1447.
- Wijaya, Rendi. 2019. "Analisis Perkembangan Return On Assets (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Untuk Mengukur Kinerja Keuangan." *Jurnal Ilmu Manajemen* 9(1):40. doi: 10.32502/jimn.v9i1.2115.
- Yin, Libo, and Zhichen Yang. 2022. "The Profitability Effect: Insight from a Dynamic Perspective." *International Review of Financial Analysis* 80. doi: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102059>.
- Yuliusman, Yuliusman, and Indra Lila Kusuma. 2020. "Hubungan Good Corporate Governance Dengan Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Profitabilitas." *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* 21(01):91–102. doi: 10.29040/jap.v21i1.1078.
- Zuraida, Ida. 2019. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Parsimonia - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* 8(1):1–11. doi: 10.33479/parsimonia.2021.8.1.1-11.