

Strategi keuangan, *corporate governance*, dan nilai perusahaan: Peran mediasi profitabilitas

Gita Purwanda ^{a*}, Umi Muawanah ^b

^a Accounting Department, University of Gajayana Malang, Indonesia (gitapurwandawanda@gmail.com)

^b Accounting Department, University of Gajayana Malang, Indonesia (umimuawanah@unigamalang.ac.id)

*Corresponding author

DOI: <https://doi.org/10.24123/jati.v18i1.7372>

Vol. 18 No. 1

pp 1-15

Surabaya, March 2025

p-ISSN 1412-5994

e-ISSN 2614-8749

Received:

February 27, 2025

Revised:

May 8, 2025

Accepted:

May 12, 2025

Published:

May 20, 2025

Keywords:

Nilai Perusahaan;

Strategi Modal Kerja;

Struktur Modal;

Corporate Governance;

Profitabilitas.

Abstrak

Tujuan – Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Strategi Keuangan (Modal Kerja dan Struktur Modal) serta *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan, dengan Profitabilitas sebagai variabel perantara.

Metode – Penelitian dilaksanakan terhadap emiten Indeks Kompas 100 di BEI periode 2021-2022, dengan pemilihan sampel secara *purposive* dan dianalisis menggunakan *metode path analysis*.

Temuan – Hasil mengungkapkan dampak positif signifikan dari pengelolaan Modal Kerja, Struktur Modal, dan *Corporate Governance* terhadap Profitabilitas. Pengelolaan modal kerja dan *Corporate Governance* menunjukkan dampak negatif signifikan pada Nilai Perusahaan, sementara Struktur Modal dan Profitabilitas memberikan pengaruh positif signifikan. Profitabilitas terbukti berperan efektif dalam menjembatani hubungan antara Modal Kerja, Struktur Modal, *Corporate Governance* dengan Nilai Perusahaan.

Implikasi – Secara praktis, temuan ini menjadi acuan bagi manajemen dalam mengoptimalkan keputusan finansial dan tata kelola untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi investor, penelitian menyediakan indikator evaluasi prospek investasi.

Kebaharuan – Penelitian menawarkan perspektif baru dengan menempatkan Profitabilitas sebagai variabel intervening yang menghubungkan Strategi Keuangan dan *Corporate Governance* dengan Nilai Perusahaan, melengkapi studi sebelumnya yang berfokus pada efek langsung.

Abstract

Purpose - This research examines the influence of Financial Strategy (Working Capital and Capital Structure) and Corporate Governance on Firm Value, with profitability as an intervening variable.

Method - The research was conducted on companies listed in the Kompas 100 Index on the Indonesia Stock Exchange during 2021-2022. Samples were selected using purposive sampling and analyzed using path analysis.

Findings - The Results reveal significant positive effects of Working Capital Management, Capital Structure, and Corporate Governance on Profitability. This underscores the potential of a well-crafted financial strategy to enhance profitability. Conversely, working capital management and corporate governance significantly negatively impact Firm Value, while Capital Structure and Profitability demonstrate significant positive influences. Profitability effectively mediates the relationship between Working Capital, Capital Structure, Corporate Governance, and Firm Value.

Implications - These findings have significant practical implications. They serve as a valuable reference for management, providing insights on how to optimize financial decisions and governance to maximize firm value. For investors, this research offers important indicators for evaluating investment prospects, empowering them to make informed decisions.

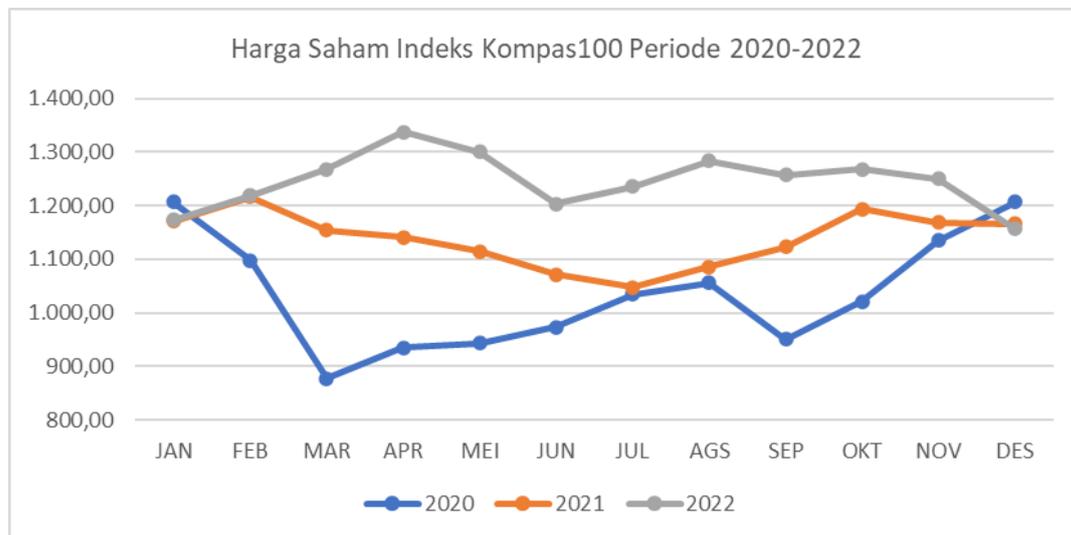
Originality - This research breaks new ground by introducing a fresh perspective. It positions profitability as an intervening variable that connects financial strategy and corporate governance with firm value. This innovative approach complements previous studies that focused solely on direct effects, offering a unique and compelling angle for further exploration.

INTRODUCTION

Nilai suatu perusahaan mencerminkan bagaimana pemegang saham memandang tingkat kesuksesan sebuah perusahaan, yang umumnya berkorelasi dengan harga sahamnya. Nilai perusahaan penting karena merupakan indikator yang digunakan pasar untuk mengevaluasi suatu perusahaan secara keseluruhan dan mempengaruhi kepercayaan investor serta calon investor. Ketika nilai perusahaan berada pada level yang tinggi, hal ini memberikan pengaruh terhadap keyakinan pasar mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Indrarini, 2019).

Tingginya nilai perusahaan yang *listing* di BEI menjadi magnet untuk investor untuk melakukan investasi saham sekaligus membuka peluang mendapatkan sumber pendanaan eksternal. Salah satu indeks saham perusahaan publik adalah Indeks Kompas100. Indeks Kompas100 adalah indeks yang mencakup 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Saham-saham dalam Indeks Kompas100 diperkirakan merepresentasikan sekitar 70-80% dari total nilai kapitalisasi pasar Rp 1.582 triliun untuk seluruh saham yang tercatat di BEI. Oleh karena itu, para investor dapat mengamati tren pergerakan pasar dengan memperhatikan pergerakan Indeks Kompas100. Keberadaan indeks ini memberikan manfaat berupa acuan baru bagi investor untuk memantau arah pergerakan pasar dan kinerja portofolio investasi mereka (Lumentur dan Mangantar, 2019).

Perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 tidak lepas dari guncangan ekonomi akibat pandemi COVID-19. Pada awal pandemi, terjadi penurunan drastis dalam indeks pasar saham di seluruh dunia karena kekhawatiran akan dampak ekonomi dari pembatasan sosial dan ekonomi. Pergerakan harga saham yang fluktuatif juga dapat terlihat pada harga saham Indeks Kompas100 yang dijadikan sebagai objek pada penelitian ini dengan periode tahun 2021 – 2022 (Alfredo, 2023). Meskipun demikian, indeks ini tetap menjadi indikator penting bagi investor untuk mengamati tren pasar modal secara keseluruhan. Berikut merupakan tren harga saham Indeks Kompas100 periode 2020–2022:



Gambar 1. Harga Saham Indeks Kompas100 Periode 2020-2022

Pada awal pandemi, saham perusahaan Kompas100 mengalami penurunan drastis karena pembatasan sosial dan ekonomi yang menghambat aktivitas bisnis dan produksi. Namun, memasuki tahun 2021, nilai perusahaan Kompas100 mulai menunjukkan tren positif seiring dengan upaya penanganan pandemi dan pemulihan ekonomi, meski sempat terdapat tekanan akibat lonjakan kasus COVID-19 varian baru. Berdasarkan gambar 1, diketahui bahwa harga saham gabungan Indeks Kompas100 sepanjang tahun 2021-2022 mengalami kenaikan dan berfluktuatif secara stabil pada kisaran harga Rp1.000–Rp1.400. Selanjutnya, secara gabungan, saham Indeks Kompas100 pada periode

2021-2022, memiliki harga saham tertinggi pada bulan April 2022 dan terendah pada Juli 2021, masing-masing sebesar Rp1.337,88 dan Rp1.047,97 dengan selisih Rp289,91.

Dalam konteks memaksimalkan nilai perusahaan, teori keagenan menjadi kerangka konseptual yang relevan untuk memahami dinamika pengelolaan perusahaan modern. Teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan bahwa hubungan kontraktual antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham), yang mengindikasikan adanya kebutuhan bagi pihak agen untuk menyusun kebijakan-kebijakan pengelolaan perusahaan untuk meningkatkan atau mempertahankan kepercayaan investor. Diantara kebijakan-kebijakan yang dimaksud meliputi kebijakan keuangan yang tercermin dalam kebijakan/strategi modal kerja dan strategi keuangan tercermin dalam struktur modal, serta *corporate governance* (Brigham dan Houston, 2019).

Dari perspektif operasional, modal kerja memegang peranan vital dalam menunjang kegiatan perusahaan sehari-hari. Dana yang digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional sehari-hari disebut sebagai modal kerja. Modal kerja dapat didefinisikan sebagai selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar, atau dapat juga dipandang sebagai dana yang tersedia untuk dialokasikan sebagai investasi perusahaan (Arifin, 2020). Strategi modal kerja yang dipilih manajemen (seperti kebijakan persediaan, piutang, dan utang) dapat memengaruhi profitabilitas yang selanjutnya juga memengaruhi nilai perusahaan. Penerapan strategi modal kerja yang tepat dapat berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Struktur modal mengacu pada pendanaan jangka panjang perusahaan yang dapat diukur melalui perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal pribadi. Struktur modal berperan dalam meminimalisir biaya keagenan yang timbul antara pemilik dan manajer (Sudana 2019). Para manajer memiliki tanggung jawab untuk membayar bunga dan melunasi utang, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi risiko perilaku yang merugikan.

Corporate Governance adalah sistem yang mengatur hubungan antara manajemen perusahaan dengan berbagai pemangku kepentingan, baik internal maupun eksternal, seperti pemegang saham, pemerintah, kreditur, dan karyawan yang bertujuan untuk memastikan pengelolaan perusahaan berjalan seimbang dan transparan, sehingga dapat meminimalkan kesalahan manajerial dan mendorong pencapaian nilai tambah yang optimal bagi perusahaan (Nurhaliza, 2023). Teori keagenan memandang adanya potensi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer. Oleh karena itu, *Corporate Governance* diperlukan untuk mengawasi dan mengendalikan manajemen secara efektif.

Beberapa peneliti menemukan hasil yang berbeda mengenai pengaruh modal kerja terhadap nilai perusahaan. Hasil positif ditemukan dalam penelitian Putra dan Sedana (2019), Kurnia (2022) serta Budiarta dan Dewi (2023). Namun, Hardiana et al. (2019) menemukan tidak adanya pengaruh modal kerja terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut, Basri dan Sasior (2021) mengungkapkan bahwa lamanya waktu terikat modal menyebabkan ketidakmampuan dalam meningkatkan *profit* dan nilai perusahaan. Penelitian struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan temuan yang beragam. Penelitian Mudjijah et al. (2019), Krisnando dan Novitasari (2021), Telaumbanua et al. (2021), Basri dan Sasior (2021), serta Kurnia (2022), menunjukkan bahwa dampak positif dan stagnan pada *value accompany*, dengan penjelasan yaitu utang lebih tinggi dari modal sendiri berdampak positif karena pendanaan melalui utang lebih menguntungkan. Di sisi lain, Thaib dan Dewantoro (2017), Dewi et al. (2021), Wardhani et al. (2021) menemukan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Terkait *Corporate Governance*, penelitian juga menunjukkan hasil yang bervariasi. Berliani dan Riduwan (2017), Wahyudi et al. (2021), menemukan pengaruh positif *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, studi oleh Sari dan Riki (2018) Sari dan Sanjaya (2019), Wardhani et al. (2021), serta Farhan dan Muawanah (2022) menunjukkan tidak adanya pengaruh *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

Inkonsistensi hasil atau temuan penelitian-penelitian hubungan antar variabel mengindikasikan kebutuhan variabel mediasi dan moderasi untuk lebih menjelaskan mekanisme dan kondisi yang mempengaruhi hubungan antar variabel tersebut (Yogyanto, 2015). Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel mediasi, bahwa profitabilitas merupakan ukuran kinerja yang merepresentasikan pemenuhan kepentingan prinsipal oleh agen (Brigham dan Houston, 2019). Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh suatu perusahaan dalam mendapatkan laba bersih. Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang sehat, yang dapat mendorong minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut (Dewi dan Sudiarta, 2017). Lebih lanjut, perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan kemampuannya dalam mengelola aset dan sumber daya secara efektif untuk

menghasilkan keuntungan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui pembagian dividen (Sintyana dan Artini, 2018).

Ditinjau berdasarkan teori keagenan, manajer sebagai agen berupaya meningkatkan profitabilitas perusahaan untuk mendemonstrasikan efisiensi pengelolaan dan memenuhi kewajiban kepada pemegang saham. Sementara itu, pemegang saham menilai keberhasilan perusahaan dari kemampuannya mempertahankan stabilitas operasional sambil terus meningkatkan keuntungan. Hal ini mengkonfirmasi bahwa interaksi antara kebijakan modal kerja, struktur modal, dan praktik *corporate governance* secara simultan mempengaruhi profitabilitas, yang kemudian berperan sebagai mediator dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini memberi kontribusi teoretis dan implikasi praktis. Penelitian ini mengembangkan pendekatan baru dalam studi hubungan keuangan dan nilai perusahaan dengan menempatkan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Hal ini memperluas kerangka kerja *agency theory* dengan menekankan bahwa keputusan-keputusan finansial (strategi modal kerja dan struktur modal) serta mekanisme pengawasan (*corporate governance*) tidak hanya berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, namun juga mempengaruhi nilai tersebut secara tidak langsung melalui kinerja keuangan (profitabilitas). Ini merupakan pendekatan integratif yang melengkapi studi-studi sebelumnya yang cenderung melihat hubungan secara langsung. Secara praktis, hasil studi ini memberikan arahan kepada manajemen dan pemegang saham mengenai pentingnya memperhatikan profitabilitas sebagai indikator kinerja utama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Strategi keuangan dan tata kelola yang tidak memperhatikan aspek efisiensi operasional dapat berdampak negatif terhadap persepsi pasar. Selain itu, temuan tentang pengaruh negatif *corporate governance* terhadap nilai perusahaan memunculkan kebutuhan untuk meninjau ulang efektivitas peran dewan komisaris independen dalam konteks praktik tata kelola perusahaan di Indonesia.

Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan, seperti yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), dapat dipahami sebagai suatu relasi kontraktual yang terjalin antara *principal* (dalam hal ini pemilik atau pemegang saham) dan *agent* (manajemen perusahaan). Marini dan Marina (2017) lebih lanjut menjelaskan bahwa *The Agency Theory* memberikan perhatian khusus pada fenomena dimana dalam setiap organisasi, individu (*the agent*) akan bertindak sebagai pihak yang dipercaya oleh individu atau kelompok individu lainnya (*principal*). Pemegang saham akan meminta pertanggungjawaban atas semua pekerjaan yang dilakukan oleh manajemen terhadap pengelolaan perusahaan. Di sisi lain, manajemen memiliki tanggung jawab moral untuk mengoptimalkan keuntungan bagi pemilik, dan sebagai imbalannya akan menerima kompensasi sesuai dengan kesepakatan kontrak. Namun, jika agent tidak bertindak sesuai dengan kepentingan principal, maka akan muncul konflik keagenan yang berpotensi menimbulkan biaya keagenan.

Penelitian ini menggunakan teori keagenan sebagai kerangka teoretis utama untuk menjelaskan hubungan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen) terkait nilai perusahaan. Dalam hal ini, manajemen berperan sebagai pihak yang menerima wewenang dari pemegang saham untuk mengelola perusahaan. Meski demikian, terdapat potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham karena perbedaan dalam hal kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Pemegang saham sebagai pemilik modal mengharapkan pengembalian yang maksimal dari investasi mereka, sementara manajer sebagai pengelola perusahaan mungkin memiliki motivasi berbeda seperti mendapatkan insentif atau kompensasi yang besar. Perbedaan kepentingan ini dapat mendorong manajer untuk bertindak tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham, seperti mengambil keputusan investasi yang berisiko tinggi atau menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi.

Nilai Perusahaan dan Profitabilitas

Brigham dan Houston (2019) menjelaskan lebih lanjut mengetahui sasaran perusahaan *Go Public* yaitu menciptakan peningkatan *value accompany* yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan nilai perusahaan dianggap sebagai indikator keberhasilan kinerja perusahaan dalam memenuhi keinginan dan tujuan pemegang saham (Anggraini dan Fidiana 2021). Nilai perusahaan dimana cenderung tinggi dapat memancing perhatian investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu, nilai perusahaan yang tinggi juga dapat meningkatkan kepercayaan terhadap prospek kinerja dan masa depan perusahaan. Sebaliknya, jika terdapat penurunan dari nilai perusahaan

dapat memberikan dampak negatif terhadap persepsi investor yang kemungkinan dapat menurunkan minat mereka untuk berinvestasi di perusahaan.

Profitabilitas merupakan suatu indikator yang menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang dapat diperoleh oleh sebuah perusahaan. Ketika profitabilitas perusahaan tinggi, hal ini memberikan indikasi perusahaan yang dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi dan meningkatkan permintaan saham perusahaan (Dewi dan Sudiarta 2017).

Strategi Modal Kerja, Struktur Modal, dan Tata Kelola

Strategi modal kerja mencakup berbagai pendekatan dan kebijakan yang dapat diadopsi oleh perusahaan untuk mengelola aset lancar dan kewajiban lancarnya secara efisien. Terdapat tiga jenis strategi modal kerja utama yaitu strategi konservatif, strategi agresif, dan strategi moderat (Widiawati 2019). Strategi konservatif mendanai seluruh kebutuhan aset lancar dengan modal jangka panjang, sementara modal jangka pendek hanya digunakan pada kondisi darurat. Sebaliknya, strategi agresif merupakan pendanaan aset tetap dengan modal jangka panjang, sebaliknya sebagian besar aset lancar permanen dibiayai oleh kredit modal jangka pendek. Strategi moderat menggunakan pendekatan dimana aset dan modal kerja permanen didanai melalui sumber jangka panjang, sementara aset atau modal kerja variabel didanai melalui sumber jangka pendek. Pemilihan strategi yang tepat sangat penting agar perusahaan dapat mengelola modal kerjanya secara efisien untuk mencapai tujuan.

Struktur modal merupakan proporsi dana yang relatif besar dan bersifat jangka panjang, sehingga memiliki karakteristik strategis bagi perusahaan (Bambang, 2017). Tujuan dari adanya struktur modal adalah melakukan pencampuran atau kolaborasi dari sumber-sumber dana untuk menjaga kualitas dan reabilitas perusahaan dalam kegiatan ekonomi.

Corporate Governance dapat dipahami yaitu susunan sistematis serta proses dapat memberikan nilai tambah berkelanjutan pada perusahaan juga pemegang saham, tanpa mengabaikan pemangku kepentingan lainnya (KNKG, 2006). Dalam konteks penelitian ini, *Corporate Governance* diimplementasikan melalui keberadaan Dewan Komisaris Independen. Dewan ini terdiri dari anggota-anggota komisaris yang tidak memiliki berbagai bentuk keterikatan, baik dalam hal keuangan, manajemen, kepemilikan saham, maupun hubungan kekeluargaan dengan komisaris lain, jajaran direksi, pemegang saham pengendali, atau hubungan dengan institusi perbankan yang dapat mempengaruhi objektivitas mereka dalam bertindak secara independen (Salinding et al, 2017).

Pengaruh Strategi Modal Kerja terhadap Profitabilitas

Berdasarkan teori keagenan, terdapat perbedaan kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal dalam pengelolaan modal kerja. Manajer sebagai agen berkepentingan menjaga kinerja keuangan untuk memenuhi kewajiban operasional dan meningkatkan profitabilitas. Di sisi lain, pemilik perusahaan berkepentingan untuk memastikan pengelolaan modal kerja dilakukan dengan baik untuk meningkatkan profitabilitas jangka panjang yang berarti meningkatkan kekayaan pemilik. Argumen ini didukung oleh Santini dan Baskara (2018), Telaumbanua et al. (2021), Wijaya (2023), serta Basyith et al. (2023) menjelaskan bahwa modal kerja yang cukup serta baik akan meningkatkan profitabilitas.

H₁: Strategi modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Berdasarkan teori keagenan, struktur modal dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Manajer memiliki kepentingan untuk menentukan struktur modal baik ekuitas atau utang. Adanya utang dapat mendisiplinkan manajer dalam mengelola perusahaan. Pemilik dengan ekuitas berkepentingan memastikan kinerja dan profitabilitas yang baik. Hubungan ini menciptakan keselarasan insentif yang mendorong manajer untuk mengoptimalkan profitabilitas perusahaan. Penemuan tersebut selaras dengan penelitian Lubis et al. (2017), Laily (2019), Krisnando dan Novitasari (2021), Puspitaningrum dan Indriani (2021), Rianty dan Ridwan (2023), serta Sari et al. (2023).

H₂: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Corporate Governance terhadap Profitabilitas

Berdasarkan teori keagenan dan penelitian sebelumnya, bahwa *Corporate Governance* yang baik akan meningkatkan disiplin manajerial, mengurangi penyalahgunaan kekuasaan, serta mendorong

pengambilan keputusan rasional untuk kepentingan jangka panjang perusahaan, sehingga pada akhirnya meningkatkan profitabilitas. Secara khusus, keberadaan dewan komisaris independen sebagai salah satu mekanisme internal *corporate governance* yang berperan penting dalam mengurangi asimetri informasi dan perilaku oportunistik manajerial. Komisaris yang independen mampu meningkatkan efektivitas pengawasan sehingga mendorong tercapainya keuntungan yang optimal. Temuan ini selaras dari beberapa penelitian sebelumnya dilaksanakan oleh Dewi dan Sudiarta (2017), Islami (2018), Khasanah dan Sucipto (2020), Medianto et al. (2022), serta Nuridah et al. (2023), yang sama-sama menyimpulkan bahwa proporsi dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan.

H₃: Corporate Governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Strategi Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, manajer sebagai agen memiliki tanggung jawab untuk mengelola keputusan strategis termasuk dalam hal pengelolaan modal kerja, sementara pemegang saham sebagai prinsipal mengharapkan manajer bertindak optimal dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan strategi modal kerja yang tepat dapat meningkatkan efisiensi pengelolaan aset dan kewajiban lancar, serta mengurangi risiko keuangan, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, strategi modal kerja yang konservatif maupun agresif perlu diseimbangkan agar tidak menimbulkan biaya agensi yang berlebihan. Hal ini didukung penelitian oleh Jonnardi (2020), Amin (2021), Kurnia (2022), serta Maheswari dan Sedana (2022) yang menyatakan semakin optimal modal kerja maka semakin efektif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Strategi modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, bahwa penggunaan utang dalam struktur modal dapat menjadi alat pengendali perilaku manajer yang oportunistik. Dengan adanya kewajiban untuk membayar bunga dan mengembalikan pokok utang, manajer terdorong untuk lebih disiplin dalam menggunakan dana perusahaan, sehingga mengurangi konflik kepentingan dengan pemilik. Struktur modal yang tepat dapat menekan biaya agensi dan meningkatkan efisiensi penggunaan dana, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Laily (2019), Krisnando dan Novitasari (2021), Telaumbanua et al. (2021), Basri dan Sasior (2021), serta Kurnia (2022) yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan peluang nilai perusahaan yang baik.

H₅: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan dapat diminimalkan melalui *corporate governance* yang baik. Salah satu bentuknya adalah keberadaan dewan komisaris independen yang berfungsi sebagai pihak pengawas untuk memastikan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan pengawasan yang efektif, risiko penyalahgunaan aset dan keputusan yang merugikan pemegang saham dapat dikurangi, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Kemudian didukung penelitian yang dilakukan oleh Berliani dan Riduwan (2017), Laily (2019), Rudangga dan Sudiarta (2020), serta Putra dan Pratama (2021), serta Hidayat et al. (2021) menyatakan dewan komisaris independen sebagai mekanisme monitoring efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

H₆: Corporate Governance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan menyatakan bahwa manajer sebagai agen akan berupaya meningkatkan profitabilitas perusahaan guna menunjukkan kinerja yang efisien dan memberikan hasil terbaik bagi pemegang saham. Di sisi lain, pemegang saham sebagai prinsipal menilai kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan dalam menjaga stabilitas dan meningkatkan keuntungan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Argumen ini didukung penelitian oleh Ihsan dan Munthe (2017), Dewi dan Sudiarta (2017), Jonnardi (2020), Basri dan Sasior (2021), Isnaeni et al.

(2021), Wardhani et al. (2021), Kurnia (2022), Suastra et al. (2023), serta Zahra et al. (2024), yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₇: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memediasi Strategi Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, terdapat potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan terkait strategi modal kerja. Manajemen sebagai agen cenderung memilih strategi modal kerja yang mengoptimalkan kinerja jangka pendek, sementara prinsipal menginginkan peningkatan nilai perusahaan jangka panjang. Profitabilitas berperan sebagai mekanisme penyalaras kepentingan (*alignment mechanism*) yang menghubungkan strategi modal kerja dengan nilai perusahaan. Strategi modal kerja yang dipilih manajemen (seperti kebijakan persediaan, piutang, dan utang) akan mempengaruhi profitabilitas yang kemudian berdampak pada nilai perusahaan. Ketika strategi modal kerja tepat meningkatkan profitabilitas, konflik keagenan berkurang dan nilai perusahaan meningkat karena adanya keselarasan tujuan. Argumen ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Ardiana dan Chabachib (2018), Arifin (2020), Arief (2021), Sugiyono dan Lestari (2021), serta Rasa dan Setyawati (2024) menemukan bahwa profitabilitas memediasi strategi modal kerja terhadap nilai perusahaan.

H₈: Profitabilitas memediasi strategi modal kerja terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori keagenan dan penelitian sebelumnya, menjelaskan bahwa struktur modal dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan (*monitoring mechanism*) terhadap perilaku manajerial melalui kewajiban pembayaran utang. Pemilihan struktur modal dengan penggunaan utang optimal tidak hanya menghasilkan manfaat pajak (*tax shield*) yang berkontribusi pada peningkatan profitabilitas perusahaan, tetapi juga mengurangi kebebasan manajer dalam menggunakan arus kas bebas untuk kepentingan pribadi. Ketika profitabilitas meningkat akibat keputusan struktur modal yang tepat, pemegang saham mendapatkan sinyal positif tentang kualitas pengambilan keputusan manajemen, sehingga meningkatkan valuasi perusahaan. Dalam hal ini, profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani keputusan struktur modal dengan nilai perusahaan, sekaligus mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Argumen ini diperkuat oleh penelitian Al-fisah dan Khuzaini (2016) serta Suryantini dan Arvina (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki peran mediasi dalam hubungan antara kebijakan keuangan, khususnya yang tercermin dalam struktur modal, dengan nilai perusahaan.

H₉: Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memediasi Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan menekankan pentingnya mekanisme *Corporate Governance* dalam mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. *Corporate Governance* yang efektif dapat meningkatkan profitabilitas melalui pengawasan yang ketat terhadap keputusan investasi dan operasional, pengambilan keputusan yang rasional dan berorientasi nilai, serta pemberian insentif yang selaras dengan kepentingan pemegang saham. Sistem tata kelola yang baik menciptakan kondisi di mana manajemen terdorong untuk memaksimalkan profitabilitas bukan untuk kepentingan pribadi, melainkan untuk kepentingan perusahaan secara keseluruhan. Ketika profitabilitas meningkat sebagai hasil dari implementasi *Corporate Governance* yang efektif, nilai perusahaan cenderung meningkat karena ekspektasi pengembalian pemegang saham lebih tinggi dan risiko konflik keagenan berkurang. Hal ini diperkuat oleh berbagai hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2019), Sugianto dan Nufus (2021), serta Bakhtiar dan Rokhayati (2023) yang menemukan profitabilitas memiliki peran mediasi *Corporate Governance* dengan nilai perusahaan.

H₁₀: Profitabilitas memediasi pengaruh Corporate Governance terhadap nilai perusahaan.

METHOD

Penelitian ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder sebagai sumber informasi utama. Data sekunder yang dimaksud adalah data yang telah dipublikasikan

untuk masyarakat umum, khususnya berupa laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas100. Seluruh data penelitian diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2021—2022. Populasi penelitian ini mencakup seluruh Perusahaan Indeks Kompas100 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021—2022. Untuk menentukan sampel, penelitian ini menerapkan metode *purposive sampling*, yang merupakan teknik pemilihan sampel dengan mempertimbangkan kriteria-kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian, sebagaimana yang dikemukakan oleh Sugiyono (2019). Penggunaan metode ini memudahkan peneliti untuk memilih sampel yang sesuai dengan kebutuhan penelitian dan dapat memberikan informasi yang optimal untuk mencapai tujuan penelitian.

Tabel 1. Indikator Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Sumber
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan merupakan harga pasar relatif atas perusahaan itu sendiri.	$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$	Indrarini (2019)
Strategi Modal Kerja	Strategi modal kerja adalah strategi untuk memelihara keseimbangan antara aset lancar dan kewajiban lancar.	$NWC = \frac{(\text{Aset Lancar} - \text{Hutang Lancar})}{\text{Aset Lancar}} \times 100\%$	Brigham dan Ehrhardt (2019)
Struktur Modal	Struktur modal adalah pengukuran besarnya asset perusahaan dibiayai dengan utang.	$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$	Bambang (2017)
Corporate Governance	Corporate Governance adalah sebuah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.	$\text{Dewan Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah anggota dewan komisaris independen}}{\text{Total anggota dewan komisaris}}$	Siallagan dan Machfoedz (2016)
Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$	Kasmir (2018)

RESULTS AND DISCUSSION

Statistik Deskriptif

Pengujian ini bertujuan untuk menyajikan gambaran data berdasarkan nilai tengah (mean), penyebaran data (standar deviasi), serta aspek statistik lainnya (Ghozali, 2018).

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Strategi Modal Kerja	94	-4,19	0,88	0,1750	0,81866
Struktur Modal	94	0,05	0,90	0,4798	0,24075
Corporane Governance	94	0,25	1,00	0,4764	0,12160
Nilai Perusahaan	94	0,04	8,57	2,1187	1,93516
Profitabilitas	94	-0,05	0,73	0,0809	0,11118
Valid N (listwise)	94				

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, dapat dijelaskan bahwa untuk variabel strategi modal kerja, perusahaan cenderung menerapkan strategi konservatif dengan nilai rata-rata 0,1750, dengan rentang nilai minimum -4,19 hingga maksimum 0,88, dan standar deviasi 0,81866. Dalam hal

struktur modal, perusahaan menerapkan pendekatan yang cenderung moderat dengan variasi yang cukup signifikan, ditunjukkan oleh nilai rata-rata 0,4798, dengan rentang nilai minimum 0,05 hingga maksimum 0,90, dan standar deviasi 0,24075. Terkait *Corporate Governance*, data menunjukkan bahwa perusahaan memiliki komposisi dewan komisaris independen yang cukup baik dengan variasi moderat, tercermin dari nilai rata-rata 0,4764, rentang nilai minimum 0,25 hingga maksimum 1,00, dan standar deviasi 0,12160. Nilai perusahaan berada pada tingkat moderat dengan rata-rata 2,1187, memiliki rentang nilai minimum 0,04 hingga maksimum 8,57, dan standar deviasi 1,93516. Untuk profitabilitas, data menunjukkan variasi yang cukup besar antar perusahaan, di mana terdapat perusahaan yang mengalami kerugian (minimum -0,05) hingga yang sangat menguntungkan (maksimum 73), dengan nilai rata-rata moderat sebesar 0,0809 dan standar deviasi 0,11118.

Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa data penelitian telah memenuhi seluruh persyaratan. Uji normalitas dengan *One Sample Kolmogorov-Smirnov* pada 83 sampel (setelah mengeliminasi 11 data *outlier*) menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05 untuk kedua struktur, dengan Monte Carlo Sig. (2-tailed) 0,597 dan 0,536, menunjukkan data berdistribusi normal. Uji multikolinearitas menunjukkan tidak adanya korelasi antar variabel independen, dibuktikan dengan nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 untuk seluruh variabel pada kedua struktur, dengan nilai *tolerance* berkisar antara 0,788 hingga 0,995 dan VIF antara 1,005 hingga 1,269. Uji heteroskedastisitas menggunakan pendekatan Glejser menghasilkan nilai Sig. > 0,05 untuk semua variabel pada kedua struktur (berkisar antara 0,062 hingga 0,865), mengindikasikan varians residual bersifat konstan. Terakhir, uji autokorelasi dengan runs test menghasilkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,151 pada Struktur 1 dan 0,128 pada Struktur 2, keduanya > 0,05, menunjukkan tidak adanya autokorelasi dan residual terjadi secara acak, sehingga model regresi yang digunakan valid untuk menjelaskan hubungan antar variabel tanpa adanya pengaruh sistematis dari residual sebelumnya.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Ghozali (2018) mengungkapkan bahwa analisis jalur adalah pengembangan dari analisis regresi linear berganda. Analisis ini digunakan untuk memperkirakan hubungan kausal antar variabel yang telah ditentukan sebelumnya berdasarkan teori.

Pengaruh langsung terlihat dari koefisien jalur yang menghubungkan satu variabel dengan variabel lainnya.

Tabel 3. Pengaruh Langsung Struktur 1 dan Struktur 2

Model		Struktur 1			Struktur 2		
		Unstandardized Coefficients		Adjusted R Square	Unstandardized Coefficients		Adjusted R Square
		B	Std. Error		B	Std. Error	
1	(Constant)	0,544	0,051		1,811	0,054	
	Strategi Modal Kerja	0,156	0,050	0,247	-0,148	0,055	
	Struktur Modal	0,166	0,057		0,181	0,062	0,840
	Corporate Governance	0,263	0,087		-0,290	0,084	
	Profitabilitas				0,192	0,088	

Terdapat pengaruh langsung struktur 1 dan struktur 2, model persamaan dari kedua struktur dapat ditulis sebagai berikut:

$$Z = 0,544 + 0,156X1 + 0,166X2 + 0,263X3 + e \dots\dots\dots(1)$$

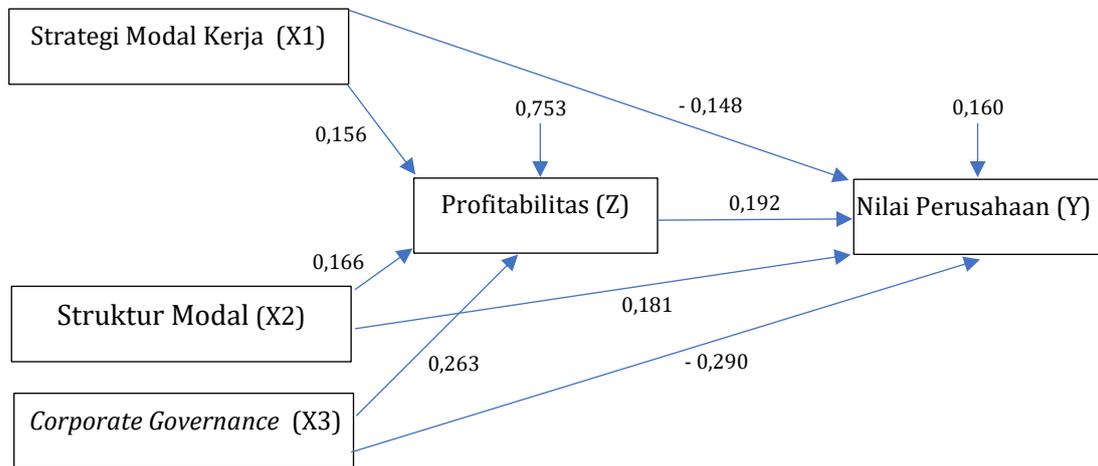
Persamaan tersebut menunjukkan hubungan antara Profitabilitas (Z) sebagai variabel dependen dengan tiga variabel independen: Strategi Modal Kerja (X1), Struktur Modal (X2), dan *Corporate Governance* (X3). Konstanta 0,544 merepresentasikan nilai Profitabilitas ketika semua variabel independen bernilai 0. Koefisien 0,156 pada X1 berarti setiap peningkatan satu satuan Strategi Modal Kerja meningkatkan Profitabilitas sebesar 0,156 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. Koefisien 0,166 pada X2 menunjukkan bahwa satu satuan kenaikan Struktur Modal meningkatkan Profitabilitas sebesar 0,166 satuan. Sementara itu, koefisien 0,263 pada X3 menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan *Corporate Governance* meningkatkan Profitabilitas sebesar 0,263 satuan. *Error*

term (e) mencerminkan faktor lain di luar model yang juga dapat memengaruhi Profitabilitas (*Adjusted R Square* = 0,247, maka koefisien residu $e = \sqrt{1 - 0,247} = 0,753$).

$$Y = 1,811 - 0,148X_1 + 0,181X_2 - 0,290X_3 + 0,192Z + e \dots\dots\dots(2)$$

Persamaan tersebut menggambarkan hubungan antara Nilai Perusahaan (Y) sebagai variabel dependen dengan empat variabel independen, yaitu Strategi Modal Kerja (X1), Struktur Modal (X2), *Corporate Governance* (X3), serta variabel *intervening* Profitabilitas (Z). Konstanta 1,811 menunjukkan nilai Nilai Perusahaan ketika semua variabel independen bernilai 0. Koefisien -0,148 pada X1 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan Strategi Modal Kerja akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0,148 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. Sebaliknya, koefisien 0,181 pada X2 mengindikasikan bahwa peningkatan satu satuan Struktur Modal akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0,181 satuan. Koefisien -0,290 pada X3 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Corporate Governance* justru menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 0,290 satuan. Sementara itu, koefisien 0,192 pada Z menunjukkan bahwa peningkatan satu satuan Profitabilitas akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebesar 0,192 satuan. *Error term* (e) merepresentasikan faktor-faktor lain di luar model yang dapat memengaruhi Nilai Perusahaan (*Adjusted R Square* = 0,840, maka koefisien residu $e = \sqrt{1 - 0,840} = 0,16$).

Pengaruh tidak langsung merupakan urutan jalur melalui satu atau lebih variabel perantara. Berikut merupakan gambaran mengenai pengaruh tidak langsung dari strategi modal kerja (X1), struktur modal (X2), *corporate governance* (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui profitabilitas (Z):



Gambar 2. Gabungan Struktur 1 dan Struktur 2

Pengaruh Strategi Modal Kerja (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) bisa terjadi langsung maupun tidak langsung melalui Profitabilitas (Z). Pengaruh langsung dari Strategi Modal Kerja (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar -0,148. Sementara itu, pengaruh tidak langsung melalui Profitabilitas (Z) dihitung dengan mengalikan koefisien jalur, yaitu $0,156 \times 0,192 = 0,030$. Dengan demikian, pengaruh total dari Strategi Modal Kerja (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah $-0,148 + 0,030 = -0,118$. Artinya, pengaruh total sebesar -0,118 atau -11,8% lebih kecil dibandingkan dengan pengaruh langsung sebesar -0,148 atau -14,8%, menunjukkan bahwa kontribusi tidak langsung melalui Profitabilitas sedikit mengurangi dampak negatif Strategi Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) dapat terjadi secara langsung maupun tidak langsung melalui Profitabilitas (Z). Pengaruh langsung Struktur Modal (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) sebesar 0,181. Sementara itu, pengaruh tidak langsung melalui Profitabilitas (Z) dihitung dengan mengalikan koefisien jalur, yaitu $0,166 \times 0,192 = 0,032$. Dengan demikian, pengaruh total Struktur Modal (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah $0,181 + 0,032 = 0,213$. Artinya, pengaruh total sebesar 0,213 atau 21,3% lebih besar dibandingkan pengaruh langsung sebesar 0,181 atau 18,1%. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berperan dalam memperkuat dampak Struktur Modal terhadap *Value Accompany*.

Pengaruh *Corporate Governance* (X3) pada Nilai Perusahaan (Y) dapat terjadi secara langsung maupun tidak langsung melalui Profitabilitas (Z). Pengaruh langsung *Corporate Governance* (X3)

terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar -0,290. Sementara itu, pengaruh tidak langsung melalui Profitabilitas (Z) dihitung dengan mengalikan koefisien jalur, yaitu $0,263 \times 0,192 = 0,050$. Dengan demikian, pengaruh total *Corporate Governance* (X3) terhadap Nilai Perusahaan (Y) adalah $-0,290 + 0,050 = -0,240$. Artinya, pengaruh total sebesar -0,240 atau -24% lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung sebesar -0,290 atau -29%. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas sedikit mengurangi dampak negatif *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil Uji Hipotesis

Uji T (Parsial)

Uji statistik t digunakan untuk menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen secara individu atau parsial terhadap variabel dependen. Uji ini membantu mengidentifikasi variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel atau melalui nilai signifikansi. Berikut adalah hasil uji statistik dari penelitian ini:

Tabel 4. Hasil Uji T (Parsial)

Model	Struktur 1				Struktur 2			
	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error			B	Std. Error		
1 (Constant)	0,544	0,051	10,675	<0,001	1,811	0,054	33,234	<0,001
Strategi Modal Kerja	0,156	0,050	3,111	0,003	-0,148	0,055	-2,692	0,009
Struktur Modal	0,166	0,057	2,925	0,004	0,181	0,062	2,909	0,005
<i>Corporate Governance</i>	0,263	0,087	3,014	0,003	-0,290	0,084	-15,391	<0,001
Profitabilitas					0,192	0,088	2,188	0,032

Berdasarkan hasil uji t pada struktur 1, strategi modal kerja memiliki nilai t hitung sebesar 3,111, yang lebih besar dari t tabel (2,3534), serta nilai signifikansi 0,003 yang lebih kecil dari 0,05, dengan koefisien *unstandardized* B sebesar 0,544. Hasil ini menunjukkan bahwa H0 ditolak dan H1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa strategi modal kerja (X1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Z). Pada variabel struktur modal (X2), nilai t hitung sebesar 2,923 lebih besar dari t tabel (2,3534), dengan nilai signifikansi 0,004 yang lebih kecil dari 0,05, serta koefisien *unstandardized* B sebesar 0,166. Berdasarkan hasil ini, H0 ditolak dan H2 diterima, yang berarti struktur modal (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Z). Sementara itu, *Corporate Governance* (X3) memiliki nilai t hitung 3,014, yang lebih besar dari t tabel (2,3534), dengan nilai signifikansi $0,003 < 0,05$, serta koefisien *unstandardized* B sebesar 0,544. Dengan demikian, H0 ditolak dan H3 diterima, yang menunjukkan bahwa *Corporate Governance* (X3) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (Z).

Berdasarkan hasil uji t pada struktur 2, strategi modal kerja memiliki nilai t hitung sebesar -2,692, sehingga $|t \text{ hitung}|$ (2,692) lebih besar dari t tabel (2,1318). Selain itu, nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari 0,05, dengan koefisien *unstandardized* B sebesar -0,148. Hasil ini menunjukkan bahwa H0 diterima dan H4 ditolak, sehingga strategi modal kerja (X1) mempunyai dampak negatif serta signifikan pada nilai perusahaan (Y). Untuk variabel struktur modal (X2), nilai t hitung sebesar 2,909 lebih besar dari t tabel (2,1318), dengan nilai signifikansi 0,005 yang lebih kecil dari 0,05, serta koefisien *unstandardized* B sebesar 0,181. Berdasarkan hasil ini, H0 ditolak dan H5 diterima, yang berarti struktur modal (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Pada variabel *Corporate Governance* (X3), nilai t hitung sebesar -15,391 menyatakan $|t \text{ hitung}|$ (15,391) lebih besar dari t tabel (2,1318), dengan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, serta koefisien *unstandardized* B sebesar -0,290. Dengan demikian, H0 diterima dan H6 ditolak, yang menunjukkan bahwa *Corporate Governance* (X3) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Sementara itu, pada variabel profitabilitas (Z), nilai t hitung sebesar 2,188 lebih besar dari t tabel (2,1318), dengan nilai signifikansi 0,032 yang lebih kecil dari 0,05, serta koefisien *unstandardized* B sebesar 0,192. Hasil ini mengindikasikan bahwa H0 ditolak dan H7 diterima, yang berarti profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Uji Sobel

Uji Sobel digunakan untuk menentukan apakah variabel mediasi memiliki pengaruh yang signifikan dalam menjembatani hubungan antara variabel independen dan dependen. Untuk mengukur signifikansi pengaruh mediasi, perhitungan dilakukan menggunakan Sobel test sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Sobel

Variabel	Sobel test statistic	One-tailed probability
X1 melalui Z terhadap Y	1,78800232	0,03688782
X2 melalui Z terhadap Y	1,74614282	0,04039307
X3 melalui Z terhadap Y	1,76915773	0,03843378

Hasil Uji Sobel X1-Z-Y, menunjukkan hasil *one-tailed probability* atau probabilitas pada strategi modal kerja sebesar $0,03688782 < 0,05$. Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_8 diterima, yang berarti profitabilitas (Z) dapat memediasi antara strategi modal kerja (X1) terhadap nilai perusahaan (Y). Selanjutnya, hasil Uji Sobel X2-Z-Y menunjukkan hasil *one-tailed probability* atau probabilitas pada strategi modal kerja sebesar $0,04039307 < 0,05$. Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_9 diterima, yang berarti profitabilitas (Z) dapat memediasi antara struktur modal (X2) terhadap nilai perusahaan (Y). Terakhir, hasil Uji Sobel X3-Z-Y menunjukkan hasil *one-tailed probability* atau probabilitas pada strategi modal kerja sebesar $0,03843378 < 0,05$. Pengujian ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_{10} diterima, yang berarti profitabilitas (Z) dapat memediasi antara mekanisme *Corporate Governance* (X3) terhadap nilai perusahaan (Y).

Pengaruh Strategi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas.

Hasil penelitian mengenai hubungan antara strategi modal kerja dan profitabilitas menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan antara kedua variabel tersebut. Strategi modal kerja menggunakan pengukuran modal kerja bersih (*Net Working Capital/NWC*), di mana peningkatan modal kerja bersih dapat berdampak positif pada profitabilitas karena menunjukkan perusahaan memiliki lebih banyak aset lancar daripada kewajiban lancar, yang berarti likuiditas baik untuk membiayai operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek. Teori agensi menyatakan manajer diharapkan mengelola modal kerja dengan efisien agar meningkatkan profitabilitas, karena modal kerja jika dikelola dengan baik akan memastikan ketersediaan dana untuk operasional sehingga aktivitas bisnis berjalan lancar dan menghasilkan laba optimal. Hal ini sejalan dengan hasil riset yang dilakukan oleh Santini dan Baskara (2018), Wijaya (2023), serta Basyith et al. (2023) yang menyimpulkan bahwa modal kerja memiliki dampak positif bagi kinerja perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil analisis mengenai kaitan antara struktur modal dan profitabilitas mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari struktur modal terhadap tingkat profitabilitas. Hal tersebut dinilai memakai rasio total utang terhadap total aset (*Debt to Total Assets Ratio/DAR*), di mana peningkatan rasio ini dapat berdampak positif pada profitabilitas karena perusahaan dapat menghasilkan keuntungan tambahan dari modal yang dipinjam. Teori agensi menjelaskan bahwa penggunaan utang dalam komposisi modal memberikan dua keuntungan utama: pengurangan pajak melalui beban bunga (*tax shield*) dan dorongan bagi manajer untuk mengelola dana dengan lebih efektif serta melakukan investasi yang menghasilkan. Ketika manajer membuat keputusan yang tepat tentang proporsi utang dalam struktur modal, hal ini dapat mendorong peningkatan profitabilitas yang selaras dengan keinginan para pemilik perusahaan. Temuan ini dikuatkan oleh berbagai studi, termasuk penelitian dari Puspitaningrum dan Indriani (2021), Lubis et al. (2023), Rianty dan Ridwan (2023), serta Sari et al. (2023) yang semuanya menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara struktur modal dan tingkat profitabilitas.

Pengaruh Corporate Governance terhadap Profitabilitas.

Analisis penelitian mengenai dampak *Corporate Governance* terhadap profitabilitas mengindikasikan adanya pengaruh positif yang bermakna. Dalam studi ini, *Corporate Governance* diukur melalui jumlah Dewan Komisaris Independen, di mana peningkatan jumlah anggota dewan komisaris independen berdampak menguntungkan pada profitabilitas karena mereka mampu

melaksanakan pengawasan yang lebih intensif terhadap manajemen. Berdasarkan teori agensi, penerapan *Corporate Governance* yang efektif berperan dalam meminimalisir konflik kepentingan antara pemilik dan pengelola perusahaan, yang pada gilirannya meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan, serta menguatkan kepercayaan investor sehingga menarik lebih banyak modal. Hasil ini mendukung temuan dari beberapa peneliti sebelumnya seperti Dewi dan Sudiarta (2017), Medianto et al. (2022) serta Nuridah et al. (2023) yang membuktikan adanya dampak positif dari proporsi dewan komisaris independen terhadap profitabilitas.

Pengaruh Strategi Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pengaruh strategi modal kerja terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa strategi modal kerja memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Strategi modal kerja diukur menggunakan indikator modal kerja bersih (*Net Working Capital/NWC*), yang merepresentasikan selisih antara aset lancar dan utang lancar perusahaan. NWC yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar yang lebih besar dibandingkan kewajiban lancarnya, yang berarti perusahaan memiliki kemampuan likuiditas yang baik dan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini secara umum dianggap positif karena mencerminkan stabilitas keuangan dan kemampuan pengelolaan modal kerja yang sehat. Namun, jika peningkatan NWC disebabkan oleh akumulasi aset lancar yang tidak produktif atau tidak efisien, maka hal tersebut bisa berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena menurunkan efisiensi penggunaan aset. Berdasarkan teori agensi, pengelolaan NWC yang tidak optimal dapat meningkatkan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, seperti penggunaan dana yang berlebihan untuk aset tidak produktif, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian oleh Jonnardi (2020), Amin (2021) serta Maheswari dan Sedana (2022), yang menemukan pengaruh negatif modal kerja terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis mengenai keterkaitan antara struktur modal dan nilai perusahaan menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan. Dalam penelitian ini, pengukuran struktur modal menggunakan rasio total utang terhadap total aset (*Debt to Total Assets Ratio/DAR*), di mana peningkatan rasio ini dapat memberikan dampak positif pada nilai perusahaan karena mengindikasikan pemanfaatan utang yang optimal oleh perusahaan. Teori agensi mengungkapkan bahwa tingginya struktur modal dapat memberikan efek positif dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam penggunaan modal perusahaan yang lebih berhati-hati. Temuan ini konsisten dengan beberapa studi yang dilakukan oleh Laily (2019), serta Krisnando dan Novitasari (2021) yang membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian mengindikasikan adanya dampak negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, di mana pengukuran *Corporate Governance* menggunakan persentase Dewan Komisaris Independen (DKI). Temuan ini mengindikasikan bahwa peranan pengawasan dan wewenang komisaris independen belum dijalankan secara optimal, sehingga belum efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori agensi, dewan komisaris independen memiliki peran penting dalam mengawasi kinerja manajemen guna mengurangi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Kurangnya independensi dalam dewan komisaris dapat mengurangi objektivitas pengawasan, meningkatkan potensi konflik kepentingan, dan melemahkan fungsi kontrol terhadap manajemen. Kondisi ini berisiko menurunkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya terhadap tata kelola perusahaan, yang pada akhirnya berdampak negatif terhadap minat investasi dan menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya oleh Laily (2019), Rudangga dan Sudiarta (2020), serta Putra dan Pratama (2021) menemukan bahwa proporsi dewan komisaris independen yang rendah berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan, karena lemahnya fungsi pengawasan terhadap manajemen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian mengenai hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan. Berdasarkan teori agensi, hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan mencerminkan bahwa manajer (agen) telah menjalankan tugasnya

dengan baik dalam mengelola sumber daya untuk kepentingan pemegang saham (prinsipal). Profitabilitas yang tinggi, dalam hal ini diukur dengan *Return on Assets* (ROA), menunjukkan efisiensi operasional dan efektivitas pengelolaan aset oleh manajemen. Hal ini mengurangi potensi konflik kepentingan karena manajer dianggap mampu memaksimalkan nilai perusahaan sesuai harapan investor. Dengan demikian, kinerja yang profitable meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen, yang berdampak positif terhadap persepsi pasar dan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga menarik minat investor untuk meningkatkan permintaan saham. Peningkatan permintaan saham ini pada akhirnya berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung temuan dari Ihsan dan Munthe (2017), Dewi dan Sudiartha (2017), Jonnardi (2020), Basri dan Sasior (2021), Isnaeni et al. (2021), Wardhani et al. (2021), Suastra et al. (2023), serta Zahra et al. (2024), yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi menjadi indikator positif bagi perusahaan dan dapat mendorong investor untuk berpartisipasi dalam peningkatan permintaan saham.

Profitabilitas memediasi Strategi Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang signifikan dalam hubungan antara strategi modal kerja dan nilai perusahaan. Berdasarkan teori agensi, profitabilitas yang memediasi hubungan antara strategi modal kerja dan nilai perusahaan mencerminkan peran manajer dalam mengelola sumber daya secara efisien untuk kepentingan pemegang saham. Strategi modal kerja yang efektif menunjukkan bahwa manajer mampu menyeimbangkan aset lancar dan kewajiban lancar, sehingga mengurangi risiko likuiditas dan meningkatkan efisiensi operasional. Ketika strategi ini berhasil meningkatkan profitabilitas, maka hal tersebut menjadi sinyal positif bagi investor bahwa manajemen bertindak sesuai kepentingan prinsipal. Dengan demikian, peningkatan profitabilitas sebagai hasil dari pengelolaan modal kerja yang baik dapat memperkuat kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan, sejalan dengan tujuan utama dalam teori agensi: meminimalkan konflik kepentingan dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Temuan ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arief (2021), Sugiyono dan Lestari (2021), serta Rasa dan Setyawati (2024) yang membuktikan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh modal kerja terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memediasi Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, penggunaan utang dalam struktur modal dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendali bagi manajer agar bertindak lebih efisien dan tidak menyalahgunakan sumber daya perusahaan. Kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman menciptakan tekanan disipliner yang mendorong manajemen untuk meningkatkan efisiensi operasional guna menghasilkan laba yang memadai. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi yang signifikan dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Artinya, struktur modal yang optimal tidak hanya berpengaruh langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga secara tidak langsung melalui peningkatan profitabilitas. Ketika perusahaan mampu menyeimbangkan utang dan ekuitas secara tepat, hal ini dapat menekan biaya modal dan meningkatkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Dalam jangka panjang, profitabilitas yang tinggi memperkuat posisi keuangan perusahaan dan menarik lebih banyak investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Al-fisah dan Khuzaini (2016) serta Suryantini dan Arvina (2018) yang membuktikan bahwa profitabilitas berperan sebagai mediator dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Profitabilitas memediasi Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki peran signifikan sebagai variabel intervening dalam hubungan antara *Corporate Governance* dan nilai perusahaan. Berdasarkan teori agensi, mekanisme *Corporate Governance*, khususnya keberadaan dewan komisaris independen, berfungsi untuk mengawasi dan mengendalikan tindakan manajer agar selaras dengan kepentingan pemegang saham. Pengawasan yang kuat dapat menekan konflik kepentingan, meningkatkan akuntabilitas, dan mendorong efisiensi dalam pengelolaan sumber daya perusahaan. Ini menunjukkan bahwa penerapan tata kelola yang baik tidak hanya berdampak langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga secara tidak langsung melalui peningkatan profitabilitas. Ketika manajemen

beroperasi dalam pengawasan yang ketat, mereka terdorong untuk meningkatkan kinerja keuangan, yang tercermin dalam peningkatan laba. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja perusahaan, meningkatkan kepercayaan, dan akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2019) serta Sugianto dan Nufus (2021) yang membuktikan bahwa profitabilitas berperan sebagai mediator pengaruh mekanisme *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa secara statistik, Strategi Modal Kerja, Struktur Modal, dan *Corporate Governance* mempunyai dampak positif serta signifikan pada Profitabilitas. Sementara itu, Strategi Modal Kerja dan *Corporate Governance* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, Profitabilitas juga terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini juga menemukan bahwa Profitabilitas berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara Strategi Modal Kerja, Struktur Modal, dan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil ini selaras dengan Teori Agensi, yang menekankan pentingnya efisiensi dan pengawasan dalam mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Profitabilitas sebagai indikator efisiensi kinerja agen menjadi jembatan penting dalam menjelaskan bagaimana keputusan-keputusan manajerial terkait modal kerja, struktur pendanaan, dan tata kelola dapat berdampak pada nilai perusahaan yang dinilai oleh pasar dan investor.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengelolaan strategi keuangan dan tata kelola yang tepat berperan penting dalam membentuk nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui peningkatan profitabilitas. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen dan pemangku kepentingan untuk memperkuat mekanisme pengawasan serta efisiensi operasional dalam upaya meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan penelitian dengan melibatkan lebih banyak sektor industri atau lintas negara guna meningkatkan generalisasi hasil. Analisis pengaruh variabel atau pengamatan jangka panjang juga dapat dilakukan dengan memperpanjang periode pengamatan dan penggunaan pengukuran yang lebih komprehensif.

PERNYATAAN KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan yang dapat memengaruhi penelitian, analisis, atau kesimpulan yang disajikan dalam naskah ini. Penelitian ini dilakukan secara independen dan tidak dipengaruhi oleh afiliasi dan sumber pendanaan lain yang berpotensi memengaruhi hasil penelitian. Pernyataan ini dibuat untuk memastikan transparansi dan menegaskan integritas penelitian sebagaimana diwajibkan

DAFTAR PUSTAKA

- Al-fisah, M. C., dan Khuzaini. (2016). Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(5), 7-10. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/673>
- Alfredo, H. K. (2023). Calculating Expected Stock Return Using Arbitrage Pricing Theory Model And Analyzing Independent Variables That Affect Stock Expected Return (Analysis Conducted On Kompas100 Stock Issuers For The Period 2020-2022). *Journal Research of Social Science, Economics dan Management*, 2(9). <https://doi.org/10.59141/jrssem.v2i09.432>
- Amin, H. (2021). Pengaruh Modal Kerja Bersih, Arus Kas. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(1), 92-107. <http://jim.unsyiah.ac.id/ekm>
- Anggraini, R., dan Fidiana. (2021). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1-15. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4100>
- Ardiana, E., dan Chabachib, M. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan

- Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI pada Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1-14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Arief, M. (2021). Mediasi Profitabilitas dalam Menilai Hubungan antara Manajemen Modal Kerja dan Nilai Perusahaan. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 3(2), 126-135. <https://doi.org/10.26905/afr.v3i2.5807>
- Arifin, M. A. (2020). Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Food and Beverage. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 312-323. <https://doi.org/10.32502/jab.v3i1.1125>
- Bakhtiar, S., dan Rokhayati, H. (2023). Corporate governance, profitabilitas, dan nilai perusahaan. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1503-1513. [10.33395/owner.v7i2.1492](https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1492)
- Bambang, S. (2017). *Manajemen Keuangan Fundamental*. Yogyakarta: Deepublish.
- Basri, B., dan Sasior, L. H. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Efektif Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 12(2), 71-84. <https://doi.org/10.25134/jrka.v9i2.9872>
- Basyith, A., Djazuli, A., dan Fauzi, F. (2023). *Strategi dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Palembang: PT. RajaGrafindo Persada-Rajawali Pers.
- Berliani, C., dan Riduwan, A. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3), 1037-1051. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1004>
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Boston: Cengage Learning.
- Budiarta, K. A. Y., dan Dewi, S. K. S. (2023). Pengaruh Kecukupan Modal Minimum, Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 14(03), 713-722. <https://doi.org/10.23887/jimat.v14i03.64352>
- Dewi, D., dan Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 242635. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/28486>
- Dewi, H. P., Adawia, P. R., dan Atmadiredja, I. R. (2021). Pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Akuntabel*, 18(4), 805-812. <https://doi.org/10.30872/jakt.v18i4.10143>
- Farhan, D., dan Muawanah, U. (2022). *The Effect of Good Corporate Governance on Firm Value With Profitability as Moderating*. 5(2), 192-200. <http://ejurnal.unim.ac.id/index.php/prive>
- Ghozali Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gita Maheswari, I. G. A., dan Panji Sedana, I. B. (2022). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(06), 715. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i06.p08>
- Hardiana, A. T., Wijaya, A. L., dan Amah, N. (2019). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 7(1), 221-233. <https://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/1145>
- Hidayat, T., Triwibowo, E., dan Vebrina Marpaung, N. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(01), 1-18. <https://doi.org/10.37366/akubis.v6i01.230>
- Ihsan, M., dan Inge Lengga Sari Munthe, T. M. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017. *Economic*, 3(8), 85-102. http://repositori.umrah.ac.id/79/1/MAULANA_IHSAN_-_150462201051_-_FE_-_2019.pdf
- Islami, N. W. (2018). Pengaruh corporate governance terhadap profitabilitas perusahaan. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 12(1), 54-58. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v12i1.15>
- Isnaeni, W. A., Santoso, S. B., Rachmawati, E., dan Santoso, S. E. B. (2021). 15 Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research (RAAR)*, 1(1), 1-11. <https://doi.org/10.30595/raar.v1i1.11720>
- Jensen, Michael C. dan Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and*

- Ownership Structure*, 3, 305-360. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jonnardi, C. C. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1276. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9555>
- Khasanah, I. D., dan Sucipto, A. (2020). Pengaruh corporate social responsibility (csr) dan good corporate governance (gcg) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *AKUNTABEL: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 14–28. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance.
- Krisnando, K., dan Novitasari, R. (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. <https://doi.org/10.36406/jam.v18i02.436>
- Kurnia, R. H. O. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Pbv). *Ekonomi Dan Bisnis*, 1. <https://doi.org/10.70451/cakrawala.v1i2.81>
- Laily, Y. N. (2019). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. In *Universitas Muhammadiyah Surakarta* (pp. 1–20). Universitas Muhammadiyah Surakarta. <http://eprints.ums.ac.id/id/eprint/72430>
- Lubis, P., Nasution, I. A., dan Hidayat, M. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 1–10. <https://doi.org/10.37481/sjr.v7i2.829>
- Lubis, A. L. P., Stiawati, S., dan Siwianto, A. M. (2023). Pengaruh Beban Penjualan dan Modal Kerja Bersih terhadap Laba Usaha pada PT. Mayora Indah Tbk, Jakarta. *Ikraith-Ekonomika*, 6(2), 345–357. <https://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA/article/view/2865/2101>
- Lumentur, F. G., dan Mangantar, M. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 2601–2610. <https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.23643>
- Marini, Y., dan Marina, N. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Humaniora*, 1(1), 1–14. <https://doi.org/10.30601/humaniora.v1i1.37>
- Medianto, Miftahul Munir, dan Diana Ambarwati. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2014-2020). *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 2(3), 300–317. <https://doi.org/10.55606/optimal.v2i3.511>
- Mudjijah, S., Khalid, Z., dan Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh kinerja keuangan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi variabel ukuran perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56. <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/akeu/article/view/839>
- Nurhaliza, S. (2023). *Aufklarung : Jurnal Pendidikan , Sosial dan Humaniora Implementasi Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan di Indonesia*. 3(3), 240–247. <https://pijarpemikiran.com/index.php/Aufklarung/article/view/558>
- Puspitaningrum, D., dan Indriani, A. (2021). Dampak Implementasi Corporate Governance dan Strategi Keuangan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 89–102. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p651-669>
- Putra, R. A., dan Pratama, B. P. (2021). *Strategi Keuangan dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur*. <http://repository.fe.unj.ac.id/view/subjects/650.html>
- Putra, I. G. W. R., dan Sedana, I. B. P. (2019). Capital structure as a mediation variable: Profitability and liquidity on company value in real estate companies in Indonesia stock exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(4), 62–72. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n4.640>
- Putri Kartika Sari, D., dan Sanjaya, R. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance, Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(1), 21–32.

- <https://doi.org/10.34208/jba.v20i1.404>
- Rasa, A. W., dan Setyawati, I. (2024). Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen dan arus kas bebas terhadap nilai perusahaan. *Economic, Accounting, Management and Business*, 7(3), 776–791. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Rianty, M., dan Ridwan, M. (2023). Pengaruh Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Pt. Indofood Sukses Makmur, Tbk Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Tridinanti*, 4(2), 137–150. <https://doi.org/10.52333/ratri.v4i2.85>
- Rudangga, I. G. N. G., dan Sudiarta, G. M. (2020). Pengaruh Strategi Keuangan dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 9(2), 143–162. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/17498>
- Salinding, M., Akim, M. B. ., dan Inggit. (2017). Implementasi Prinsip Corporate Social Responsibility (Csr) Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. *J. Priv. dan Com. L.* <https://doi.org/10.15294/jpcl.v1i1.12358>
- Santini, N. L. K. A., dan Baskara, I. G. K. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Tekstil Dan Garmen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(12), 6502. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i12.p05>
- Sari, D. P. K., dan Riki, S. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 20(1), 21–32. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i1.404>
- Sari, S. Y., Bunairto, E. A., dan Arida, R. W. (2023). Pengaruh Modal Kerja Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Subsektor Logam Dan Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bei Periode 2018-2022. *Jurnal Pusat Publikasi Ilmu Manajemen*, 1(4), 85–98. <https://doi.org/10.59603/ppiman.v1i4.102>
- Silvia Indrarini, M. M. (2019). *Nilai perusahaan melalui kualitas laba:(Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Sintyana, I. P. H., dan Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>
- Siti Nuridah, Merliyana Merliyana, Elda Sagitarius, dan Selfa Novita Surachman. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 2(2), 01–10. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v2i2.773>
- Suastra, I. K., Wiagustini, N. L. P., dan Badjra, I. B. (2023). Peran Profitabilitas dalam Memediasi Pengaruh Strategi Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(2), 89–104. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2024.v13.i06.p07>
- Sugianto, E., dan Nufus, K. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 10(1), 45–60. <https://doi.org/10.32502/jab.v9i2.8768>
- Sugiyono, S., dan Lestari, P. (2021). *Metode penelitian komunikasi (Kuantitatif, kualitatif, dan cara mudah menulis artikel pada jurnal internasional)*. Bandung: Alfabeta.
- Suryantini, N. P. S., dan Arvina, N. M. D. (2018). Pengaruh Strategi Keuangan dan Tata Kelola Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(4), 1920–1949. <https://doi.org/10.22225/kr.12.2.2485.266-277>
- Telaumbanua, H., Simanjuntak, V. A., Marbun, M., Sembiring, E. A. B., dan Aruan, D. A. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderatig Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(2), 266–277.
- Thaib, I., dan Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 1(1), 25–44. [10.33087/ekonomis.v5i1.264](https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264)
- Wahyudi, I., Muawanah, U., dan Setia, K. A. (2021). Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kualitas Laba dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Perpajakan*, 7(1), 1–16. <https://doi.org/10.26905/ap.v7i1.5566>
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., dan Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37. <https://doi.org/10.22225/kr.12.2.2021.266-277>
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., dan Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran

- Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>
- Widiawati, W. (2019). Analisis Strategi Modal Kerja Dalam Meningkatkan Profitabilitas Pada Pt. Pegadaian (Persero). *ADLIYA: Jurnal Hukum Dan Kemanusiaan*, 11(2), 257-268. <https://doi.org/10.15575/adliya.v11i2.4864>
- Wijaya, E. (2023). Analisis manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di bursa efek indonesia (2017-2022). *Jurnal STEI Ekonomi*, 32(2), 197-210. <http://repository.ibs.ac.id/id/eprint/7663>
- Wiranata, D. A., dan Nugrahanti, Y. W. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 12(1), 19-38. <https://doi.org/10.69714/ra3a4d24>
- Yanuar Puspitaningrum, H., dan Indriani, A. (2021). Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol. *Diponegoro Journal Of Management* , 10(3), 1-15. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/32373>
- Jogiyanto, H. M. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Zahra, R., Savitri, A. D., dan Violeta, E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 250-261. <https://doi.org/10.54951/sintama.v4i2.632>