

**PENGARUH CAPITAL STRUCTURE, GOOD CORPORATE GOVERNANCE,
DAN FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Sahla Rizky Hanafi, A. Muhamad Jazuli
Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Universitas Brawijaya, Indonesia

Correspondence		
Email: sahlaarz@student.ub.ac.id	No. Telp:	
Submitted: 11 September 2026	Accepted: 20 September 2026	Published: 21 September 2026

Abstract: *This study aims to examine the effect of capital structure, good corporate governance, and firm size on firm value in the consumer non-cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. The research sample consists of 33 companies with a total of 99 observations, selected using purposive sampling based on specific criteria. The analytical method employed is multiple linear regression using a quantitative approach. The results indicate that capital structure has a significant effect on firm value as measured by Tobin's Q. Good corporate governance, proxied by the proportion of independent commissioners, institutional ownership, and audit committee, also shows a significant effect on firm value. Meanwhile, firm size is found to have no significant effect on firm value in the consumer non-cyclicals sector. These findings suggest that governance quality and financing decisions play an important role in shaping market perceptions of firm value, whereas firm size has not yet been optimally leveraged to enhance firm value.*

Keywords: *Capital Structure, Good Corporate Governance, Firm Size, Firm Value, Consumer Non-Cyclicals Sector*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh capital structure, good corporate governance, dan firm size terhadap nilai perusahaan pada sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023. Sampel penelitian ini terdiri dari 33 perusahaan dengan total 99 observasi yang diperoleh melalui teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa capital structure berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q. Good corporate governance yang diproksikan melalui dewan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, firm size terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor consumer non cyclicals. Temuan ini mengindikasikan bahwa tata kelola dan struktur pendanaan memiliki peranan penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan belum sepenuhnya dioptimalkan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

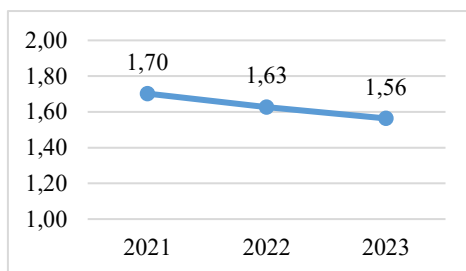
Kata kunci: Capital Structure, Good corporate governance, Firm Size, Nilai Perusahaan, Sektor Consumer Non-Cyclical

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sendiri merujuk pada pandangan investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan yang dikaitkan dengan pergerakan harga saham di pasar modal (Rochmah dan Fitria, 2017). Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan keberhasilan manajerial dalam mengelola sumber daya, tetapi juga berimplikasi langsung pada kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan harga saham. Dalam konteks pasar modal, nilai perusahaan sering dijadikan dasar utama oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi karena mencerminkan tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai secara berkelanjutan.

Sektor *consumer non-cyclicals* memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia karena menyediakan produk kebutuhan pokok yang permintaannya relatif

stabil, bahkan pada saat terjadi perlambatan ekonomi. Sektor ini secara konsisten menjadi kontributor utama konsumsi rumah tangga, yang merupakan komponen terbesar dalam Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Karakteristik tersebut menjadikan sektor *consumer non-cyclicals* dikenal sebagai sektor defensif dan relatif berisiko rendah di mata investor. Namun demikian, kondisi fundamental yang stabil tersebut tidak sepenuhnya tercermin dalam kinerja pasar modal.



Gambar 1. Rata-Rata Nilai Tobin's Q pada Sektor *Consumer Non-Cyclicals* Tahun 2021-2023

Data empiris menunjukkan bahwa selama periode 2021–2023, nilai perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang diukur menggunakan Tobin's Q mengalami tren penurunan, seiring dengan melemahnya harga saham sektor ini. Fenomena tersebut mengindikasikan adanya ketidaksesuaian antara stabilitas operasional perusahaan dan persepsi pasar. Tekanan biaya produksi, meningkatnya persaingan antar subsektor, serta melemahnya daya beli masyarakat turut memperburuk sentimen investor (CNN Indonesia, 2024). Oleh karena itu, nilai perusahaan yang terjadi secara berkelanjutan berpotensi menurunkan minat investor karena perusahaan dengan nilai yang rendah dan cenderung melemah dianggap memiliki tingkat ketidakpastian dan risiko kerugian yang lebih tinggi.

Beberapa aspek yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, *good corporate governance*, dan ukuran perusahaan. Ketiga variabel ini berperan penting dalam membentuk persepsi risiko, efisiensi, dan prospek perusahaan di mata investor. Berbagai penelitian telah menganalisis pengaruh ketiga variabel ini terhadap nilai perusahaan namun literatur empiris masih menunjukkan hasil yang beragam dan belum sepenuhnya konsisten. Penelitian yang dilakukan Natsir dan Yusbardini (2020) dan Tabel *et al.* (2022) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian oleh Ferriswara *et al.* (2022) menyebutkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, penelitian (Mutyarawati *et al.*, 2024; Jannah dan Sartika, 2024) menemukan pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian Mayarari *et al.* (2024) menyimpulkan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan didukung oleh penelitian Natsir dan Yusbardini (2020) dan Tabel *et al.* (2022). Namun, Mayasari *et al.* (2024) dalam penelitiannya tidak menemukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan adanya inkonsistensi temuan empiris dan fenomena penurunan nilai perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals*, penelitian ini dilakukan untuk mengisi celah penelitian terkait peran faktor internal perusahaan dalam membentuk nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan, khususnya dalam memperkaya literatur

mengenai determinan nilai perusahaan pada sektor defensif di pasar negara berkembang. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi praktis bagi manajemen perusahaan, investor, serta pemerintah dan regulator dalam pengambilan keputusan strategis. Secara spesifik, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *capital structure* (DER), *good corporate governance*, dan *firm size* (*Size*) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2023.

KAJIAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa perusahaan memiliki hierarki preferensi dalam pemilihan sumber pendanaan. Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir ekuitas. Preferensi ini muncul akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor, di mana penerbitan saham baru sering dipersepsikan sebagai sinyal negatif oleh pasar.

Agency Theory

Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyoroti adanya konflik kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen). Konflik ini muncul ketika manajemen tidak sepenuhnya bertindak untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham yang dapat menimbulkan biaya keagenan dan menurunkan nilai perusahaan. Penerapan mekanisme pengawasan yang efektif melalui *good corporate governance* diperlukan untuk meminimalkan konflik tersebut. Dengan tata kelola yang baik, transparansi dan akuntabilitas manajemen dapat ditingkatkan sehingga kepercayaan investor terhadap perusahaan juga meningkat.

Stakeholder Theory

Teori Stakeholder yang dikemukakan oleh Freeman (1984) menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, juga terhadap seluruh pihak yang memiliki kepentingan atau terdampak oleh aktivitas perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kepentingan stakeholder akan memengaruhi reputasi, keberlanjutan usaha, serta persepsi pasar terhadap perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola hubungan dengan *stakeholder* secara efektif cenderung memiliki stabilitas operasional dan kepercayaan investor yang lebih tinggi yang pada akhirnya tercermin pada peningkatan nilai perusahaan.

Capital Structure

Struktur modal merujuk pada campuran utang, saham preferen, dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Pemilihan struktur modal yang tepat tidak hanya mampu menekan biaya operasional, tetapi juga menciptakan keseimbangan antara risiko dan penggunaan modal, sehingga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (Satoto, 2023). Sebaliknya, alokasi modal yang tidak optimal akan memengaruhi komponen penting lainnya seperti laba bersih, utang, dan kewajiban perusahaan, terutama bagi perusahaan yang telah *go public* (Ramadina, 2020). *Capital structure* dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total ekuitas (Ang, 1977).

Corporate Governance

Gitman dan Chad (2012) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem pengelolaan perusahaan yang meliputi seluruh aspek operasional, aturan, dan hukum yang menjadi landasan dalam menjalankan aktivitas bisnis. Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976), penerapan GCG yang efektif dapat meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga menekan biaya keagenan.

Firm Size

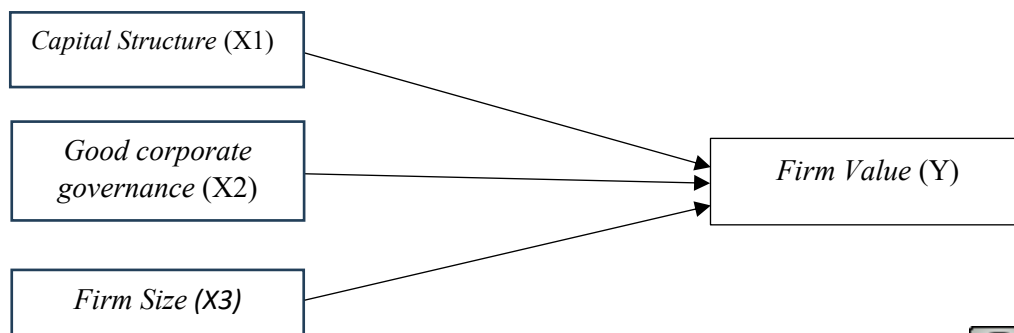
Ukuran perusahaan menggambarkan besaran suatu perusahaan yang dinilai berdasarkan indikator seperti total aset, total penjualan, dan ukuran keuangan lainnya (Brigham dan Houston, 2019). Perusahaan berukuran besar umumnya stabilitas operasional yang lebih terjamin dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan logaritma natural (Ln) dari total aset perusahaan. Hartono (2000) mengatakan penggunaan logaritma natural dapat memberikan hasil yang lebih stabil dibandingkan dengan proksi lain dan lebih dapat bertahan secara berkelanjutan antar periode.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa depan. Nilai perusahaan mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap kemampuan manajer untuk menghasilkan nilai pasar yang melebihi aset yang dikelolanya. Rasio Tobin's Q dapat mengukur nilai perusahaan berdasarkan perbandingan antara nilai pasar ekuitas ditambah total utang dengan total aset perusahaan. Penggunaan Tobin's Q dianggap mampu merepresentasikan nilai perusahaan secara komprehensif karena menggabungkan aspek pasar dan aset perusahaan (Chung & Pruitt, 1994). Nilai Tobin's Q lebih dari 1 atau $Q > 1$ menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik oleh pasar

Kerangka Pikir Penelitian

Kerangka pikir konseptual digambarkan dalam Gambar 1.



Sumber: Data diolah, 2025

Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

Pengembangan Hipotesis

H₁ : *Capital structure (DER)* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂ : *Good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif dengan jenis penelitian *explanatory research*. Sifat penelitian ini replikasi dari studi yang sudah ada sebelumnya. Lokasi penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia melalui website resminya yaitu <http://www.idx.co.id/> periode 2021-2023. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* periode 2021-2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria 1. perusahaan yang secara konsisten terdaftar selama periode penelitian, 2. Perusahaan yang IPO sebelum tahun 2021, 3. Perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan keuangan tahunan lengkap dan memiliki data yang sesuai dengan variabel penelitian 4. Perusahaan yang tidak teridentifikasi sebagai *outlier*. Berdasarkan kriteria tersebut, didapatkan sebanyak 33 perusahaan dengan 99 observasi. Dalam penelitian ini, peneliti memperoleh data sekunder yang berasal dari website resmi Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan metode studi pustaka.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Data penelitian untuk observasi pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil pengujian awal menunjukkan adanya pelanggaran asumsi karena keberadaan *outlier*. Untuk menjamin bahwa hasil analisis regresi bersifat valid dan reliabel, dilakukan proses pembersihan data melalui identifikasi dan eliminasi *outlier* menggunakan prosedur statistik pada SPSS. Dihasilkan 33 perusahaan sebagai sampel dengan total 99 observasi selama tiga tahun pengamatan.

Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan statistik deskriptif dengan bantuan perangkat lunak Statistical Product and Service Solutions (SPSS). Beberapa tahapan analisis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, dan uji hipotesis.

Uji Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan *consumer non-cyclicals* memiliki struktur modal yang relatif konservatif dengan nilai rata-rata DER kurang dari 1 atau sebesar 0,82, meskipun terdapat variasi komposisi pendanaan antar perusahaan. Penerapan GCG yang diproksikan melalui dewan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional cenderung homogen, tercermin dari nilai rata-rata 1,38 dengan standar deviasi yang rendah. Ukuran perusahaan menunjukkan rentang skala usaha yang cukup lebar, yakni 24,64 hingga 32,86. Apabila dikonversikan ke dalam nilai nominal, total aset perusahaan dalam sampel penelitian ini berada pada kisaran Rp50,99 miliar hingga Rp186,59 triliun. Sementara itu, nilai perusahaan yang diukur

menggunakan Tobin's Q memiliki rata-rata di atas satu, mengindikasikan bahwa secara umum nilai pasar perusahaan melebihi nilai bukunya, namun perbedaan nilai yang cukup besar antar perusahaan mencerminkan variasi persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja perusahaan.

Uji Normalitas

Uji normalitas berfungsi guna menilai apakah dalam model regresi, residual (μ) atau variabel pengganggu berdistribusi normal (Sekaran dan Bougie, 2016). Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan menggunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan metode Monte Carlo pada tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Test Statistic	.121
Asymp. Sig. (2 – tailed) ^c	.001 ^c
Monte Carlo Sig. (2 – tailed) ^d	.095 ^d

Sumber: Data diolah, 2025

Berdasarkan tabel 1. Diketahui bahwa nilai Monte Carlo Sig, (2-tailed) sebesar .103 yang berarti data berdistribusi normal dan layak dijadikan sebagai bahan penelitian.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan fenomena statistik yang sering terjadi ketika dua atau lebih variabel independen dalam suatu model regresi berganda memiliki tingkat korelasi yang tinggi (Sekaran dan Bougie, 2016).

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Capital Structure	.993	1.007
GCG	.991	1.009
Firm Size	.985	1.016

Sumber: Data diolah, 2025

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antar variabel independen dalam model regresi. Gejala multikolinearitas tidak terjadi apabila nilai VIF < 10 serta nilai tolerance > 0,10. Berdasarkan Tabel 2. seluruh variabel independen menunjukkan nilai VIF yang berada di bawah 10 serta nilai tolerance di atas 0,10. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model dan layak digunakan dalam analisis regresi.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan atau korelasi antara nilai residual pada suatu periode (t) dengan nilai residual pada periode sebelumnya (t-1) dalam suatu model regresi (Gujarati dan Porter, 2009).

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimation	Durbin-Watson
1	.147 ^a	.022	.000	.47713	1.955

Sumber: Data diolah, 2025.

Didapatkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,955. Nilai tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai pada tabel Durbin-Watson dengan tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel (n) sebanyak 99, dan jumlah variabel independen (k) sebanyak 3. Berdasarkan kriteria pengujian, diperoleh bahwa, $1,7355 < 1,955 < 2,2645$ ($du < d < 4 - du$) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual antar observasi dalam model regresi (Gujarati dan Porter, 2009). Dalam uji ini, heteroskedastisitas dianggap tidak terjadi jika hasil signifikansi $> 0,05$.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Unstandar-dized Residual			
Spearman's rho	Capital Structure	Sig. (2-tailed)	.193
	GCG	Sig. (2-tailed)	.848
	Firm Size	Sig. (2-tailed)	.998

Sumber: Data diolah, 2025.

Pengujian menggunakan uji Spearman's rho menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi > 0.05 . Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda, struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar $-0,169$, yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas cenderung menurunkan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel lain berada dalam kondisi konstan. Selanjutnya, variabel *good corporate governance* (GCG) menunjukkan koefisien regresi positif sebesar $1,439$, perusahaan. diterapkan, semakin tinggi pula berpengaruh positif terhadap peningkatan.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-.064	.789		-.082	.935
Capital Structure	-.169	.408	-.280	-3.489	.001
GCG	1.439	.495	.234	2.911	.004
Firm Size	-.015	.016	-.075	-.927	.356

Artinya, semakin baik kualitas nilai perusahaan yang tercermin dalam yang mengindikasikan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik GCG yang nilai Tobin's Q, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Sementara itu, *firm size* yang diprosikan dengan logaritma natural total aset memiliki koefisien regresi sebesar $-0,015$ yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan ukuran perusahaan cenderung diikuti oleh penurunan nilai perusahaan, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan pengaruh beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen secara simultan.

Table 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.390 ^a	.152	.125	.49183

Sumber: Data diolah, 2025.

Berdasarkan Tabel 4.10, diperoleh nilai R^2 sebesar 0,125 yang berarti bahwa 12,5% nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, *good corporate governance* dan *firm size*. Sedangkan sisanya sebesar 87,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Uji Signifikansi F

Uji F atau uji *goodness of fit* merupakan pengujian kelayakan model yang digunakan untuk menilai apakah model regresi telah sesuai dan memadai sehingga layak digunakan dalam analisis lebih lanjut (Gujarati dan Porter, 2009). Hasil uji F signifikan jika nilai F hitung > F tabel dan nilai signifikansi (*p-value*) di bawah 0,05.

Tabel 7. Hasil Uji F

Model	Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4.127	3	1.376	5.687	0.001 ^b
Residual	22.980	95	.242		
Total	27.107	98			

Sumber: Data diolah, 2025

Uji t

Berdasarkan hasil uji t, *capital structure* dan *good corporate governance* terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, masing-masing dengan nilai signifikansi 0,001 dan 0,004 yang berada di bawah taraf signifikansi 0,05. Sebaliknya, *firm size* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikansi sebesar 0,356 yang melebihi 0,05. Dengan demikian, secara parsial hanya *capital structure* dan *good corporate governance* yang memengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.064	.789		-.082	.935
Capital Structure	-.169	.408	-.280	-3.489	.001
GCG	1.439	.495	.234	2.911	.004
Firm Size	-.015	.016	-.075	-.927	.356

Pengaruh *Capital Structure* terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan mengukur tingkat *leverage* dibandingkan dengan total ekuitas pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif yang berarti semakin tinggi tingkat utang maka nilai perusahaan cenderung menurun. Temuan ini mendukung *pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984) yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal, sedangkan penggunaan utang mencerminkan keterbatasan dana internal, bukan upaya mencapai struktur modal optimal. Pada sektor *consumer non-cyclicals*, arus kas yang relatif stabil memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan operasional melalui laba ditahan sehingga peningkatan utang dapat dipersepsikan pasar sebagai sinyal tekanan finansial. Kondisi ini sejalan dengan *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) yang menjelaskan bahwa peningkatan utang berpotensi meningkatkan konflik antara pemegang saham dan kreditur serta menambah beban finansial perusahaan sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan Prayogo *et al.* (2022) dan Halawa *et al.* (2024), namun berbeda dengan Aini dan Suwarno (2024) yang menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal dapat berbeda tergantung pada karakteristik sektor perusahaan.

Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini memproksikan GCG dengan proporsi komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional. Hasil temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kualitas penerapan GCG cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *agency theory* (Jensen & Meckling, 1976) yang menekankan pentingnya mekanisme pengawasan untuk meminimalkan konflik kepentingan antara agen dan principal. Tanpa adanya sistem pengendalian yang memadai, manajer berpotensi mengambil keputusan yang tidak selaras dengan tujuan perusahaan. Dari perspektif *stakeholder theory*, penerapan GCG yang baik juga berkontribusi pada peningkatan kepercayaan dan legitimasi perusahaan di mata para pemangku kepentingan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tulcanaza-Prieto dan Lee (2022) dan Mutyarawati *et al.* (2024) pada perusahaan *consumer non cyclicals*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aset menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan cenderung berkorelasi negatif. Berdasarkan *agency theory* dari Jensen dan Meckling (1976), kondisi ini dapat dijelaskan melalui meningkatnya potensi

konflik keagenan dan *agency cost* seiring pertumbuhan skala perusahaan. Pada sektor *consumer non-cyclicals* yang cenderung stabil, defensif, dan berada pada fase maturitas, ekspansi aset yang agresif tidak selalu diikuti peningkatan prospek laba maupun ekspektasi pasar terhadap penciptaan nilai. Akibatnya, penambahan aset dalam skala besar dapat dipersepsikan sebagai inefisiensi investasi atau *overinvestment*, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Jannah dan Sartika (2022) dan Mayasari *et al.* (2024) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan pengaruh *capital structure*, *good corporate governance*, dan *firm size* terhadap nilai perusahaan *consumer non-cyclicals*, dapat disimpulkan bahwa *capital structure* yang diukur menggunakan DER berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di mana semakin tinggi tingkat DER yang dimiliki perusahaan justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. GCG yang diproksikan dengan proporsi komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa peningkatan kualitas penerapan GCG cenderung diikuti peningkatan nilai perusahaan karena berkontribusi pada peningkatan kepercayaan dan legitimasi perusahaan di mata para *stakeholders*. Sedangkan, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma total aset menunjukkan bahwa pertumbuhan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena pada sektor *consumer non-cyclicals* yang cenderung stabil, peningkatan skala perusahaan dapat dipersepsikan sebagai praktik *overinvestment*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, peneliti menyarankan agar perusahaan mengoptimalkan laba sebagai sumber pendanaan utama, menerapkan GCG secara efektif, serta melakukan ekspansi aset yang berfokus pada efisiensi operasional dan peningkatan kinerja. Investor disarankan memperhatikan struktur pendanaan serta kualitas tata kelola perusahaan sebelum menanamkan modal. Sementara itu, regulator dan pemerintah diharapkan memperkuat kebijakan dan pengawasan terkait implementasi GCG serta pedoman pendanaan. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, disarankan menambahkan variabel lain dan menggunakan proksi alternatif untuk mengembangkan penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Aini, A. S. A. N., dan Suwarno, A. E, 2024, 'Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Perusahaan Sektor Financials Subsektor Banks yang Terdaftar di Bei', Jurnal Bina

- Bangsa Ekonomika, 17(2), pp. 2021-2033.
<https://doi.org/10.46306/jbbe.v17i2.636>.
- Ang, R., 1997, *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, Media Soft Indonesia, Jakarta.
- Brigham, E. F. dan Houston, J.F., 2003, *Fundamentals of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh, Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, E., dan Houston, J., 2019, *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Chung, K.H., dan Pruitt, S.W., 1994, 'A Simple Approximation of Tobins's Q', *Financial Management*, 23(3), pp.70-74. <https://doi.org/10.2307/3665623>.
- CNN Indonesia, 2024, 'Kenapa Daya Beli Masyarakat Indonesia Menurun?', diakses pada 23 Mei 2025. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20240809202258-921131376/kenapa-daya-beli-masyarakat-indonesia-menurun>.
- Ferriswara, D., Sayidah, N., dan Buniarto, E. A., 2022, 'Do corporate governance, capital structure predict financial performance and firm value? (empirical study of Jakarta Islamic index)', *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2147123>.
- Freeman, R. E., 1984, *'Strategic Management: A Stakeholder Approach'*, Boston: Pitman.
- Gujarati, D.N. dan Porter, D.C., 2009, *Basic Econometrics*, 5th Edition, McGraw Hill Inc., New York.
- Halawa, J., Nasution, F. N., dan Fachrudin, K. A., 2024, 'Analysis the Effect of Company Size, Profitability, Capital Structure and Risk Profile on Firm Value with Dividend Policy as a Moderating in Banking on the Indonesia Stock Exchange (2013-2022)', *International Journal of Current Science Research and Review*, 07(04). <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v7-i4-27>.
- Hartono, J., 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Jannah, S. M., dan Sartika, F., 2022, 'The Effect of Good Corporate Governance (GCG) and Company Size on Firm Value: Financial Performance as an Intervening Variable (Study on Companies Experiencing Civil and Criminal Law Cases in the Financial Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020)', *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 11(2), 251. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i2.1619>.
- Jensen, M.C. *et al.*, 1976, 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 4(4), pp. 305 360. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304>.
- Mayasari, F., Budiyanto, N., dan Asyik, N. F., 2024, 'The impact of capital structure, company size, and good corporate governance on financial performance and company value', *International Journal of Finance & Banking Studies* (2147-4486), <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v13i4.3757>.
- Mutyarawati, H., Chandra, K., dan Farah, M. L., 2024, , 'The effect of leverage, corporate governance, and profitability on firm value', *Bussiness and Entrepreneurial Review*, <https://doi.org/10.25105/ber.v24i1.21333>.
- Myers, S. C., dan Nicholas S. Majluf., 1984, 'Corporate financing and investment decisions when firms have informationthat investors do not have', *National Bureau of Economic Research. Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).
- Natsir, K., dan Yusbardini, Y., 2020, 'The effect of capital structure and firm size on firm value through profitability as intervening variable'. *Proceedings of the 8th*



- International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2019) UNTAR, 145, pp. 218-224. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200626.040>.
- Prayogo, B. A. C., Indarwanta, D., dan Suratna, S., 2022, 'Pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kinerja keuangan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan Studi pada perusahaan sektor Consumer non cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020', Paradigma Jurnal Masalah Sosial Politik Dan Kebijakan, 26(2), 61. <https://doi.org/10.31315/paradigma.v26i2.7354>.
- Ramadina, A., 2020, 'Active Adjustment Towards Target Capital Structure of Consumer Goods Firms', Tugas Akhir, Sekolah Bisnis dan Manajemen Institut Teknologi Bandung.
- Rochmah, S.A., dan Fitria, A., 2017, 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating', Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 6(3), pp. 998-1017.
- Satoto, E. B., 2023, 'Analysis of the Effect of Capital Structure As an Intervening Between Profitability, Operating Leverage, Liquidity on Price Book Value', Jurnal Apresiasi Ekonomi, 11(3), pp. 620-635. <https://doi.org/10.31846/jae.v11i3.677>.
- Sekaran, U. dan Bougie, R., 2016, Research Methods for Business: A Skill-Building Approach, 7th ed, Wiley & Sons, West Sussex.
- Tabe, R., Lopian, S. L. V. J., Murni, S., dan Maramis, J. B., 2022, 'The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value', Zenodo (CERN European Organization for Nuclear Research), 17(5), pp. 56-74. <https://doi.org/10.5281/zenodo.6592088>.
- Tulcanaza-Prieto, A. B., dan Lee, Y., 2022, 'Real Earnings Management, Firm Value, and Corporate Governance: Evidence from the Korean Market' International Journal of <https://doi.org/10.3390/ijfs10010019>. Financial Studies, 10(1). 86