



**Good Corporate Governance Memoderasi *Capital Intensity*, *Capital Structure* terhadap Nilai Perusahaan**

**Good Corporate Governance Moderates *Capital Intensity*, *Capital Structure* on Firm Value**

**Nur Anita Chandra Putry<sup>1\*</sup>, Teguh Erawati<sup>2</sup>, dan Dian Lestari Palambah<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta, Indonesia

[chandra.putry@ustjogja.ac.id](mailto:chandra.putry@ustjogja.ac.id)

**Disubmit:** 09-Jan-2025

**ABSTRACT**

**Ditelaah:** 12-Feb-2025

**Direvisi:** 10-Mar-2025

**Diterima:** 27-Mar-2025

**Dipublikasi:** 30-Apr-2025

Alamat Redaksi:

Jl. Raya Dompok, Kel. Dompok, Kec.  
Bukit Bestari, Kota Tanjungpinang, Prov.  
Kepulauan Riau, Indonesia

Kode Pos: 29115

<https://ojs.umrah.ac.id/index.php/jiafi/index>

*The challenge of competition and the importance of firm value in the manufacturing industry. Examine the effect of Good Corporate Governance (GCG) as a moderation variable on intrinsic factors including capital intensity and capital structure. This purpose of this study is to investigate the capital intensity, capital structure on the firm value, good corporate governance as a moderating variable. The research examines was indexed manufacturing company in the Indonesian Stock Exchange, duration 2019-2023. The research is quantitative. The sample was identified through purposive sampling, with a total of 44 companies and 171 data observations from 5 years period. Multiple linear regression analysis, classical assumption test, hypothesis test, and residual test, was employed for data analysis, utilizing SPSS Statistic version 25. The results indicate that capital intensity did not affect, but capital structure have a significant positive impact on company valuation. GCG can strengthen the impact of capital intensity on firm values. GCG weakens capital structure on company values.*

**Keywords:** *capital intensity; capital structure; gcg.*



## PENDAHULUAN

Sektor usaha yang kian menantang, nilai perusahaan menjadi parameter penting dalam menilai keberlangsungan serta persaingan suatu organisasi. Nilai perusahaan menjadi representasi persepsi investor dan *stakeholder* mengenai performa dan peluang perusahaan ke depan. Pertumbuhan nilai perusahaan, oleh karenanya menjadi sebuah tujuan utama manajemen dalam merancang keputusan strategis. Harga saham menrepresentasikan nilai perusahaan, yang menguat bersamaan dengan tingginya *share price*. *Share price* yang stabil atau meningkat memberikan kepercayaan kepada investor untuk berinvestasi pada perusahaan (Erawati & Wuariela, 2022).

Fenomena yang terjadi di tahun 2023, konflik yang terjadi antara israel dan palestina menyebabkan seruan boikot terhadap produk unilever di indonesia. Memberi dampak penurunan terhadap saham PT.Unilever Indonesia (UNVR)(Firman, 2024). 25 oktober 2023 mencapai puncaknya dengan harga Rp4.080/saham. Harga saham kemudian mengalami penurunan drastis. 27 oktober 2023, nilainya turun menjadi Rp3.980, lalu anjlok ke Rp3.790 pada 30 oktober, Rp3.620 pada 31 oktober, dan Rp3.580 pada 1 November 2023. Walaupun mengalami kenaikan kecil ke Rp3.590 di 2 november 2023, saham UNVR hanya naik 3 kali pada 1-13November 2023.Pada akhirnya saham UNVR terus menunjukkan tren penurunan selama 7 bulan sejak November 2023 pasca diterpa isu negatif(Firman, 2024).Penurunan tersebut bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor termasuk, tingginya *capital intensity* bisa mengindikasikan besarnya investasi terhadap aset tetap yang tidak sejalan dengan peningkatan pendapatan,sementara tingginya utang dapat memperburuk risiko keuangan di tengah ketidakpastian pasar. Selain itu sentimen negatif terhadap UNVR akibat seruan boikot produk turut menurunkan kepercayaan investor.Situasi ini penguat GCG menjadi peran penting dalam mempertahankan transparansi serta akuntabilitas, sehingga mampu menenangkan pada juga mengurangi dampak negatif nilai perusahaan. (Eckstein & Parchomovsky, 2024).

*Pecking order theory* menyatakan preferensi perusahaan dalam pembiayaan, yakni laba ditahan, hutang, ekuitas, serta liabilitas dengan tingkat keamanan tinggi dibandingkan liabilitas berisiko kemudian diikuti saham biasa (Myers, 1984). Tingkat *capital intensity* yang tinggi berpotensi membatasi pemanfaatan laba ditahan, mendorong perusahaan untuk menggunakan utang. Penerapan GCG yang baik diharapkan mampu mengatur penggunaan utang secara berlebihan dan mempertahankan struktur modal tetap ideal (Santaria et al., 2024) . *Trade off Theory* mengemukakan bahwa terdapat keseimbangan antara manfaat dan biaya dari penggunaan liabilitas (Modigliani & Miller, 1963).GCG berperan sebagai mekanisme pengendalian yang esensial dalam menentukan struktur modal, memastikan bahwa perusahaan tidak hanya mengikuti preferensi *pecking order* secara *rigid*, tetapi juga mengevaluasi keseimbangan antara manfaat dan biaya utang. Dengan demikian, GCG mendukung perusahaan dalam memperoleh struktur modal yang ideal untuk mendukung nilai perusahaan secara berkelanjutan (Prasetyo & Hermawan, 2023).

Beberapa faktor yang mempunyai peluang untuk memengaruhi nilai perusahaan diantaranya intensitas modal, struktur modal, dan GCG. Intensitas modal (intensif modal), Penelitian terdahulu dalam penelitian yang dijalankan oleh Lim et al., (2020) dan Siregar & Yanti,( 2024) mengungkapkan yakni pengaruh signifikan *capital intensity* terhadap nilai perusahaan, berarti bahwa pengelolaan aset secara optimal berkontribusi positif terhadap pertumbuhan nilai perusahaan. Struktur modal (Komposisi pendanaan), penelitian yang dilaksanakan oleh Habib & Kabir, (2023), Rasyid et al., (2022) dan Leksono & Mildawati, (2024) menyatakan bahwa alokasi sumber daya finansial secara tepat melalui perolehan dan alokasi modal yang optimal berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. *Good Corporate Governance*, serangkaian kebijakan, alur, serta sistem yang mengorganisir interaksi antara perusahaan dan *shareholder* (Fairhurst & Nam, 2020). penelitian yang dilakukan oleh Anzani & Simatupang, (2024), Maréchal et al., (2020) serta Darniaty et al., (2023) mengatakan penerapan GCG yang baik berpotensi memperkuat korelasi positif atau memperlemah korelasi negatif antara variabel independen dan *firm value*.

Penelitian-Penelitian tersebut meperlihatkan adanya perbedaan hasil pada penelitian sebelumnya. Penelitian ini bertujuan guna menguji pengaruh intensitas modal dan struktur modal sebagai faktor intrinsik terhadap nilai perusahaan dengan faktor ekstrinsik yaitu *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Pembeda penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada penambahan *capital intensity* serta penekanan khusus pada peran moderasi GCG Berlandaskan alasan penekanan transparansi dalam laporan keuangan serta pengambilan keputusan, dengan informasi yang jelas dan akurat investor dapat menilai kinerja perusahaan dengan lebih baik (Asyik et al., 2024). Kemudian, dengan *capital intensity* mencerminkan strategi investasi perusahaan dalam aset tetap terutama di *manufacturing company* padat modal. Sehingga penelitian ini memberikan kontribusi signifikan dalam memperkaya literatur serta pemahaman mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, terutama dengan menekankan peran signifikan GCG sebagai variabel moderasi.

*Capital Intensity* menggambarkan tingkat investasi yang menilai proporsi aktiva lancar terhadap total kekayaan perusahaan. Sesuai perspektif *Pecking order theory* bahwa pemanfaatan utang guna membiayai aset tetap, setelah ditelaah ketersediaan dana internal, merupakan opsi yang logis dan efisien (Oktaviyanti & Sumartik, 2023). Kenaikan intensitas modal sebagai indikator investasi pada aset tetap berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui penciptaan keunggulan kompetitif dan peningkatan efisiensi operasional (Helennia et al., 2022). Sesuai pada penelitian yang dilakukan oleh dilakukan oleh Siregar & Yanti (2024) serta Jumaidi Rahman et al. (2023) mengatakan bahwa pengaruh signifikan *capital intensity* terhadap nilai perusahaan, artinya pengelolaan aset secara optimal berkontribusi positif terhadap pertumbuhan nilai perusahaan.

*Capital Structure* mendeskripsikan bahwa cara perusahaan mendanai asetnya. Selaras dengan *trade off theory* bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kebijakan pendanaan, menyeimbangkan manfaat dan biaya utang dengan *capital structure* yang ideal bisa menguatkan nilai perusahaan (Umdiana & Nurjanah, 2020). Didukung penelitian oleh Rasyid et al., (2022) serta Leksono & Mildawati, (2024) menyatakan bahwa alokasi sumber daya finansial secara tepat melalui perolehan dan alokasi modal yang optimal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

*Good Corporate Governance* (GCG) sebagai instrumen pengendali utama yang menjamin kebijakan investment serta pembiayaan perusahaan secara efisien serta efektif (Agustin et al., 2022). Sejalan dengan perspektif mendukung dari *trade off theory* bahwasannya perusahaan mencapai nilai maksimum dengan menyeimbangkan kegunaan fiskal dan utang yang optimal, kemudian dari perspektif *Pecking order theory* bahwa mengoptimalkan keterbukaan serta akuntabilitas, sehingga mengurangi perbedaan informasi dan mendukung penerapan strategi pendanaan yang efektif (Umdiana & Claudia, 2020). Sesuai dengan penelitian yang dikerjakan oleh Anzani & Simatupang, (2024) dan Darniaty et al., (2023) bahwa implementasi GCG yang baik, memfasilitasi optimalisasi intensitas modal serta capital structure guna mencapai *enterprise value* yang maksimal.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini mengaplikasikan penelitian kuantitatif kajian teoritis yang menggunakan analisis statistik dan numerik untuk mengukur variabel serta mengonfirmasi generalisasi prediktif teori (A.Siroj et al., 2024). Populasi serta teknik pengambilan sampel penelitian ini ialah *manufacturing company* tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023, dengan teknik pengambilan sampel *pusposive sampling* atau berdasarkan kriteria khusus selama 5 tahun dengan jumlah data yang diolah 220 data. Kriteria dalam menentukan sampel pada penelitian ini, sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur *go public* tidak pernah delisting dari BEI serta tidak mengalami kerugian periode 2019-2023. (2) *Financial report* memakai mata uang rupiah (Rp) dalam penyampaiannya. (3) Merilis *annual report* beruntun selama tahun 2019-2023. (4) Data yang disediakan memenuhi seluruh indikator yang berhubungan dengan variabel yang dipilih. Jenis serta sumber data, jenis data penelitian ini mengaplikasikan data sekunder, kemudian sumber data dari *annual report* perusahaan yang dapat terakses melalui website *Indonesia Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) serta perusahaan. Instrumen penelitian berupa *financial statement* yang dipublikasikan di BEI, buku literatur,serta artikel penelitian. Teknik analisis data yang diaplikasikan penelitian ini seperti analisis kuantitatif memakai program *software* SPSS 25, dengan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji hipotesis, serta uji validitas dan reabilitas.

*Corporate value* mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai ekonomi suatu perusahaan, proksi terkait nilai perusahaan (Trivenia & Widiyati, 2024), yakni:

$$\text{Torbin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

MVE : *Market Value of Equity*

Debt : (Total utang+Persediaan-Aktiva Lancar)

Total Aset : (nilai buku total aktiva perusahaan)

Tingginya tingkat penggunaan modal mencerminkan bahwasanya perusahaan memerlukan investasi besar guna memperoleh pendapatan, *capital intensity* diukur melalui (Firdaus et al., 2022), yakni:

$$CI = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Cara perusahaan mendanai aset dan menjalankan operasinya tercermin dalam struktur modal yang terdiri dari utang dan ekuitas, dengan proksi (Arsadena, 2020), berikut:

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

*Good Corporate Governance* pada penelitian ini merepresentasikan, pengaplikasian komisaris independen sebagai anggota dewan komisaris tanpa keterkaitan finansial, penyelenggaraan, atau saham bersama anggota komisaris lainnya (Apsari & Efendi, 2022), berikut proksinya:

$$\text{Komisaris Independen}(KI) = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Komisari}} \times 100\%$$

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Table 1 Uji Validitas

Variabel	Pearson Corelatio n (r)	r tabel	Probab ilitas (Sig)	Ket.
Capiital Intensity	0,336	0,132	0,000	Valid
Capital Structure	0,796	0,132	0,000	Valid
Nilai Perusahaan	0,214	0,132	0,000	Valid
Good Corporate Governance	0,338	0,132	0,000	Valid

Bila nilai signifikansi < 0,05 dikatakan valid(Sugiyono, 2012), sebaliknya jika melibeh 0,05 tidak valid. Hasil uji tabel diatas diketahui, r hitung > r tabel (0,132) serta nilai probabilitas semua variabel 0,000 <0,05 artinya data variabel dikatakan valid.

Table 2 Uji Reabilitas

Variabel	Cronbac h's Alpha	Batas Cronbach's Alpha	Ket.
Capiital Intensity	0,222	0,60	Reliabel
Capital Structure	0,222	0,60	Reliabel
Nilai Perusahaan	0,222	0,60	Reiliabel
Good Corporate Governance	0,222	0,60	Reliabel

Pengujian ini menggunakan Alpha Cronbach (a) yakni bila a>0,60 dikatakan reliabel. Uji reabilitas diatas maka diketahui nilai Cronbach's Alpha setiap variabel > 0.60.

Table 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Capiital Intensity	220	0,09	0,86	0,5042	0,18416
Capital Structure	220	0,03	3,93	0,6751	0,59097
Nilai Perusahaan	220	0,14	16,26	1,8328	2,02237
Good Corporate Governance	220	0,25	0,83	0,4375	0,11763
Valid N (listwise)	220				

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

- *Capital Intensity* mempunyai rata-rata 0,5042 > std.deviation 0,18416, maka data bersifat homogen.
- *Capital Structure* diperoleh nilai tengah 0,6751 > std.deviation 0,59097, maka data bersifat homogen.
- Nilai Perusahaan memperoleh nilai *mean* 1,8328 < std.devation 2,02237, maka data bersifat heterogeny.
- *Good Corporate Governance* didapat rata-rata 0,4375 > std.devation 0,11763 maka data bersifat homogen.

Table 4. Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		220
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-,4402458
	Std. Deviation	2,00426789
Most Extreme Diferences	Absolute	,052
	Positive	,052
	Negative	-,052
Test Statistic		,052
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 <sup>c,d</sup>

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

Tabel 4 diperolehnya nilai signifikan sejumlah 0,200 yang melebihi dari 0,05 sehingga diinterpretasikan bahwa data yang telah di uji berdistribusi secara normal.

Table 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Capital Intensity</i>	,711	1,406
<i>Capital Structure</i>	,865	1,156
<i>Good Coporate Governance</i>	,712	1,405

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

Tabel 5 hasil uji multikolinearitas diperoleh variabel *capital Intensity*, *capital structure* dan *Good Corporate Governance* mempunyai angka *tolerance* > 0,10 serta VIF < 10, berarti tidak terjadi kendala multikolinearitas.

Table 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
<i>Capital Intensity</i>	0,980	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Capital Structure</i>	0,343	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Good Coporate Governance</i>	0,155	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

Pengujian hasil heteroskedastisitas melalui metode spearman Rho menunjukkan variabel *capital Intensity*, *capital structure* dan *Good Corporate Governance* memiliki nilai signifikan > 0,05. berarti tidak terjadi gejala heteroskedastsitas.

Table 7. Hasil Uji Autokorelasi

dw	du	dl	Keterangan
1,800	1,7975	1,7608	Tidak terjadi autokorelasii

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

Tabel diatas mengindikasikan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,800 juga menunjukkan angka  $dL = 1,7608$  serta  $dU = 1,79753$ . koefisien dw bernilai 1,800 melebihi koefesien dU serta kurang dari 4-dU (4-

1,7975=2,2024) yang berarti  $dU \leq dW \leq 4 - dU$ , hasilnya model regresi yang diterapkan tidak terdampak oleh autokorelasi.

Uji Hipotesis

Table 8. Hasil Uji F (Stimulan)

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,623	2	7,312	115,231	,000 <sup>b</sup>
	Residual	13,706	216	,063		
	Total	28,329	218			

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

Tabel 8 diperoleh nilai  $F_{hitung} 115,231 > F_{tabel} 2,65$  serta nilai signifikan  $0,000 \leq 0,05$ , oleh karenanya *capital intensity* dan *capital structure* secara simultan memengaruhi nilai perusahaan.

Table 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	R	R Square	R <sup>2</sup>
<i>Capital Intensity</i>	,647 <sup>a</sup>	,418	,415
<i>Capital Structure</i>	,446 <sup>a</sup>	,199	,195
<i>Good Coporate Governance</i>	,537 <sup>a</sup>	,289	,285
CI*GCG	,693 <sup>a</sup>	,480	,473
CS*GCG	,605 <sup>a</sup>	,366	,357

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

Variabel *Capital Intensity* memiliki pengaruh terbesar 41,5%, diikuti *Capital Structure* 19,5%, secara umum proporsi variasi dalam variabel dependen (58,5% dan 80,5%) secara keseluruhan didasarkan faktor eksternal yang tidak tercakup bagian model penelitian ini. Kemudian, pada konteks moderasi prasyarat yang harus dipenuhi mencakup peningkatan nilai R<sup>2</sup>. Peningkatan nilai R<sup>2</sup>, yakni dari 41,5% menjadi 47,3% memperlihatkan bahwa GCG memperkuat hubungan antara *capital intensity* dan nilai perusahaan. Selain itu, Peningkatan nilai R<sup>2</sup>, yakni dari 19,5% menjadi 35,7% mengindikasikan bahwa GCG memperkuat hubungan antara *capital structure* serta nilai perusahaan. Artinya perusahaan yang menjalankan GCG secara baik memungkinkan pengelolaan intensitas modal dan struktur modal yang optimal.

Table 10. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	Std.Error	T <sub>tabel</sub>	T <sub>itung</sub>	Sig.
(Constant)	-,057	,021		-2,669	,008
<i>Capital Intensity</i>	-,714	,047	1,97101	-15,063	,000
<i>Capital Structure</i>	,179	,027	1,97101	6,618	,000

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

Tabel 10 memperlihatkan model persamaan uji:  $NP = -0,057 + (-0,714)CI + 0,179CS + \epsilon$   
 Berdasarkan model persamaan diatas bisa disimpulkan yakni;

Variabel *Capital Intensity* (CI) memiliki nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dengan nilai  $T_{itung} -15,063 < T_{tabel} 1,97101$ . Artinya *Capital Intensity* (CI) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP).

Kemudian, pada Variabel *Capital Structure* (CS) mempunyai nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dengan nilai  $T_{itung} 6,618 < T_{tabel} 1,97101$ . Berarti *Capital Structure* (CS) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (NP).

Table 11. Hasil Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Variabel	Coefficient	Std.Error	T <sub>tabel</sub>	T <sub>itung</sub>	Sig.
(Constant)	-,129	,022		-5,809	,000
<i>Capital Intensity</i>	-,495	,053	1,97101	-9,293	,000
<i>Capital Structure</i>	,208	,035	1,97101	6,000	,000
<i>Good Coporate Governance</i>	-,364	,065	1,97101	-5,604	,000
CI*GCG	,218	,084	1,97101	2,582	,011
CS*GCG	-,028	,057	1,97101	-,494	,622

Sumber: Hasil olah data sekunder, (2024)

Hasil uji MRA pada tabel 11 menunjukkan variabel *Good Corporate Governance* (GCG) bisa memoderasi pengaruh *capital intensity* terhadap nilai perusahaan. Dibuktikan dengan nilai signifikansi  $0,011 < 0,05$  dengan nilai  $T_{itung} 2,582 > T_{tabel} 1,97101$ . Berbeda halnya dengan tingkat variabel *Good Corporate Governance* (GCG) tidak bisa memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap nilai perusahaan, memiliki signifikansi  $0,622 > 0,05$  dengan nilai  $T_{itung} -0,494 < T_{tabel} 1,97101$ .

Tabel 10 menunjukkan *capital intensity* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  serta nilai  $T_{itung} -15,063 < T_{tabel} 1,97101$ . Hal ini dapat diterangkan oleh *Pecking Order Theory* mengindikasikan bahwa perusahaan biasanya memilih sumber pendanaan internal dibandingkan sumber pendanaan eksternal. Perusahaan dengan kebutuhan modal yang signifikan cenderung membutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk aset tetapnya. Keengganan perusahaan untuk menggunakan utang dan keputusan menerbitkan ekuitas sebagai alternatif terakhir dalam *pecking order*, hal ini dapat dianggap sinyal negatif oleh investor karena mengindikasikan minimnya peluang investasi internal yang potensial. Selaras, penelitian yang dilaksanakan Santaria et al., (2025) dan Supia et al., (2021) menyatakan yakni preferensi perusahaan terhadap pendanaan ekuitas dibandingkan utang dapat dianggap negatif oleh investor, dengan minimnya prospek investasi internal yang menguntungkan. Akibatnya, intensitas modal yang meningkat dapat menurunkan nilai perusahaan. Temuan tersebut berlawanan dengan penelitian yang mengungkapkan bahwa intensitas modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (Chintya Nathalie, 2024).

Uji hipotesis tabel 10 memperlihatkan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$  dengan nilai  $T_{itung} 6,618 < T_{tabel} 1,97101$ , berarti *capital intensity* berpengaruh positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan teori *trade off* menerangkan bahwasannya proses penyeimbangan manfaat penggunaan utang dengan potensi biaya yang timbul guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian, optimalisasi pengelolaan utang dalam proporsi yang meningkat dapat memberikan dampak positif lebih besar daripada risikonya, sehingga memperkuat nilai perusahaan secara keseluruhan. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gusmiarni & Manalu, (2023), Eka Ningsih et al., (2024), serta Manurung & Wildan, (2023) menyatakan bahwa penerapan struktur modal yang optimal berdampak positif terhadap kinerja keuangan serta persepsi nilai perusahaan dimata investor.

Diperolehnya nilai  $R^2$  juga nilai signifikan pada tabel 9 dan 11 menunjukkan Peningkatan nilai  $R^2$ , yakni dari 41,5% menjadi 47,3% memperlihatkan bahwasannya GCG memperkuat hubungan

antara *capital intensity* dan nilai perusahaan serta nilai signifikansi  $0,011 < 0,05$  dengan nilai  $T_{itung} 2,582 > T_{tabel} 1,97101$  berarti GCG bisa memoderasi pengaruh *capital intensity* terhadap nilai perusahaan. GCG yang kuat menjamin investasi besar dikelola secara efisien, terbuka, dan akuntabel, guna meningkatkan profit dan nilai perusahaan. Didukung oleh *Pecking Order Theory* menerangkan bahwa perusahaan memiliki preferensi hierarki pembiayaan, yaitu dari dana internal, utang hingga ekuitas. Selaras dengan penelitian yang dilaksanakan Fadila & Rahmiyatun, (2024) dan Widiya Feronica Wulandari, (2022) mengatakan bahwa GCG yang baik mendukung pengelolaan *capital intensity* secara optimal sesuai *pecking order*, sehingga meminimalkan pandangan negatif pasar dan meningkatkan nilai perusahaan untuk pemegang saham.

Tabel 9 serta 11 memperoleh Peningkatan nilai  $R^2$ , yakni dari 19,5% menjadi 35,7% mengidentifikasi bahwasanya GCG memperkuat hubungan antara *capital structure* dan nilai perusahaan, akan tetapi pada tabel 9 nilai signifikansi  $0,622 > 0,05$  dengan nilai  $T_{itung} -0,494 < T_{tabel} 1,97101$  bahwa tingkat variabel GCG tidak bisa memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap nilai perusahaan. Mengartikan yakni investor lebih memprioritaskan faktor fundamental *capital intensity* tanpa memperhitungkan tingkat penerapan GCG, menegaskan bahwa GCG tidak berpengaruh pada efektivitas *capital intensity* terhadap nilai perusahaan. Penjelasan ini diungkapkan melalui teori *trade off* meskipun GCG tetap krusial bagi kesehatan serta keberlangsungan perusahaan, namun dalam *Trade Off Theory* GCG tidak selalu mempengaruhi secara kuat hubungan diantara struktur modal serta nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian, dilakukan oleh Zulfar et al., (2022) dan Rahmawati & Mutmainah, (2024) mengatakan pentingnya GCG untuk tata kelola yang baik namun dalam memperkuat hubungan antara struktur modal serta nilai perusahaan terbukti lemah. Berbeda halnya penelitian yang dijalankan oleh (Harmana, 2023) mengindikasikan bahwa struktur modal yang proporsional antara utang dan ekuitas, dikombinasikan dengan pelaksanaan GCG yang kuat berperan positif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Analisis data yang diproses oleh SPSS 25 selaras dengan tujuan penelitian yakni, didapatkan hasil analisis data dan pembahasan mengindikasikan bahwasanya *capital intensity* tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Good Corporate Governance* bisa memoderasi serta memperkuat hubungan *capital intensity* terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan *capital struktur* dengan nilai perusahaan tidak mampu dimoderasi oleh *Good Corporate Governance*.

Keterbatasan penelitian ini meliputi, terbatas pada perusahaan manufaktur dan menggunakan populasi sebanyak 171 perusahaan serta sampel yang diperoleh hanya 44 perusahaan manufaktur yang terindeks di BEI, dengan demikian generalisasi temuan penelitian pada sektor industri lain perlu dilakukan hati-hati. Periode penelitian relatif singkat yakni 5 tahun, hasilnya dimungkinkan belum cukup untuk perubahan jangka panjang. Penelitian ini hanya mengandalkan satu indikator untuk mengukur GCG yaitu komisaris independen, penggunaan proksi lain yang lebih komprehensif dapat memberikan hasil yang berbeda.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian ini adapun saran dapat diajukan guna peneliti selanjutnya yaitu, peneliti dapat memperluas sampel penelitian sektor industri lain atau bursa efek negara lain untuk menguji generalisasi temuan. Peneliti dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk dapat secara komprehensif. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan

beberapa proksi GCG yang berbeda. Selain itu peneliti selanjutnya mampu memperhitungkan indikator lainnya yang mungkin memengaruhi nilai perusahaan, yakni kinerja keuangan lainnya, manajemen laba, agresivitas pajak.

### UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis berterima kasih kepada Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia (JIAFI) atas kesempatan publikasi, serta penulis mengapresiasi masukan yang berharga para reviewer yang telah membantu penyempurnaan artikel ini.

### DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, D. E., Made, A., & Sari, A. R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 11(1), 37–58. <https://doi.org/10.30>
- Anzani, L., & Simatupang, F. S. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Return On Asset Pada Perusahaan Sektor Healthcare Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. *Ekonomis: Journal Of Economics And Business*, 8(2), 1778–1787.
- Apsari, D. D., & Efendi, D. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(11).
- Arsadana, B. A. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(3), 1011–1025.
- A.Siroj, R., Afgani, W., Fatimah, Septaria, D., Zahira, G., & Salsabila. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif Pendekatan Ilmiah Untuk Analisis Data. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, 7(3), 11279–11289.
- Asyik, N. F., Dewi, M. A., Respatia, W., Santoso, A., & Ilham, R. N. (2024). Good Corporate Governance Or Corporate Social Responsibility: Which Affects The Firm Value And Performance? *Cogent Social Sciences*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2378540>
- Chintya Nathalie. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Intensitas Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Telah Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022). *Global Accounting : Jurnal Akuntansi*, 3(1), 1–10.
- Darniaty, W. A., Aprilly, R. V. D., Nurhayati, W. T., Adzani, S. A., & Novita, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(02), 95–104.
- Eckstein, A., & Parchomovsky, G. (2024). Where The Wild Things Are: The Governance Of Private Companies. *Cato Institute.*, 364.

- Eka Ningsih, F., Stiawan, H., & Nurhayati. (2024). Optimalisasi Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal, Perencanaan Pajak, Dan Pertumbuhan Penjualan: Peran Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 4(2), 861–873.
- Erawati, T., & Wuarlela, S. S. (2022). Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Laba Dan Kualitas Laba Pada Perusahaan Pertambangan Di Indonesia. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 2(2), 157–166. <https://doi.org/10.55587/Jla.V2i2.62>
- Fadila, I., & Rahmiyatun, F. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Intelek Insan Cendikia*, 1(8), 3320–3332. <https://jicnusantara.com/index.php/jiic>
- Fairhurst, D. (Dj), & Nam, Y. (2020). Corporate Governance And Financial Peer Effects. *Financial Management*, 49(1), 235–263. <http://www.jstor.org/stable/45294901>
- Firdaus, V. A., Poerwati, R. T., & Akuntansi, J. (2022). Pengaruh Intensitas Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Kompensasi Eksekutif Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2018-2020). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 13, 2614–1930.
- Firman, M. (2024). Strategi Public Relations Unilever Indonesia Dalam Menjaga Reputasi Pasca Isu Boikot Pro-Israel. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen*, 2(6), 171–178. <https://doi.org/10.61722/Jiem.V2i6.1319>
- Gusmiarni, & Manalu, T. D. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018. *Journal Intelektual 2023*, 2(1), 103–115. <https://ejournal.stieppi.ac.id/index.php/jin/103>
- Habib, A., & Kabir, S. (2023). Performance Of Asian Mfis: The Role Of Capital Structure And Macro-Institutional Quality. *The Pakistan Development Review*, 62(1), 15–60. <https://www.jstor.org/stable/27262084>
- Harmana, I. M. D. (2023). Meningkatkan Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Good Corporate Governance. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 8(2), 165–173. <https://doi.org/10.38043/Jiab.V8i2.5103>
- Helennia, F. S., Abbas, D. S., Hamdani, H., & Rohmansyah, B. (2022). Pengaruh Competitive Advantage, Capital Intensity, Return On Asset, Thin Capitalization Terhadap Firm Value. *Jurnal Mahasiswa*, 4(4), 26–40.
- Jumaidi Rahman, Elin Erlina Sasanti, & Kartikasari, N. (2023). Pengaruh Intensitas Aset Biologis, Pertumbuhan Penjualan, Kepemilikan Modal Asing, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(2), 28–40. <https://doi.org/10.29303/Aksioma.V22i2.208>
- Leksono, A. E. P., & Mildawati, T. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Leverage, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(5).

- Lim, L. G., Tuli, K. R., & Grewal, R. (2020). Customer Satisfaction And Its Impact On The Future Costs Of Selling. *Journal Of Marketing*, 84(4), 23–44. <https://doi.org/10.1177/0022242920923307>
- Manurung, T. M. S., & Wildan, M. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode (2016-2020). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 11(1), 83–90. <https://doi.org/10.37641/Jimkes.V11i1.1661>
- Maréchal, N., Mackinnon, R., & Dheere, J. (2020). Good Content Governance Requires Good Corporate Governance. In *Getting To The Source Of Infodemics: It's The Business Model: A Report From Ranking Digital Rights*, 38–48. <https://www.jstor.org/stable/resrep25417.9>
- Modigliani, F., & Miller, Merton. H. (1963). Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal Of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Oktaviyanti, I., & Sumartik, S. (2023). The Pecking Order Theory Perspective In The Study Of Company Capital Structure (Study On Manufacturing Companies On The Indonesia Stock Exchange). *Jbmp (Jurnal Bisnis, Manajemen Dan Perbankan)*, 9(1), 53–62. <https://doi.org/10.21070/jbmp.v9i1.1643>
- Prasetyo, D. W., & Hermawan, A. (2023). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya*, 6(1), 743–751. <https://doi.org/10.36778/jesya.v6i1.1003>
- Rahmawati, A., & Mutmainah, S. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Capital Structure Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 13(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 135–156. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- Santaria, N., Wibowo, A. S., & Setiawan, R. Y. (2024). Analisis Manajemen Laba, Intensitas Modal, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Industri Makanan & Minuman Di Bei (2019-2021). *Jurnal Revenue: Jurnal Akuntansi*, 5(2).
- Santaria, N., Wibowo, A. S., & Setiawan, R. Y. (2025). Analisis Manajemen Laba, Intensitas Modal, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Industri Makanan & Minuman Di Bei (2019-2021). *Jurnal Revenue Akuntansi*, 5(2), 1793–1804. <https://doi.org/10.46306/rev.v5i2>
- Siregar, G. V. R. A., & Yanti, H. B. (2024). Pengaruh Intensitas Modal, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properties And Real Estate. *Journal Of Social Science Research*, 4(4), 16178–16187.

- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.
- Supia, M. I., Aprilia, S., Sembiring, N., Morena, L. B. K. S., & Aruna, D. A. (2021). Pengaruh Current Ratio, Intenitas Modal Dan Net Profit Margin Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 498–515.
- Trivenia, S. F. B. N., & Widiyati, D. (2024). Pengaruh Capital Intensity, Perencanaan Pajak, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Konsumen Primer Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 8(1), 67–81.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (Jak)*, 7(1), 52. <https://doi.org/10.30656/Jak.V7i1.1930>
- Umdiana, N., & Nurjanah, C. (2020). Analisis Jalur Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Dengan Metode Trade Off Theory. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 13(1), 132. <https://doi.org/10.35448/Jrat.V13i1.7564>
- Widiya Feronica Wulandari. (2022). Pengaruh Intellectual Capital Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(10), 1–24.
- Zulfiar, E., Lukman, & Faisal. (2022). Good Corporate Governance Dan Struktur Modal: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Proceeding Seminar Nasional Politeknik Negeri Lhokseumawe*, 6(1), 40–44.