



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 9509-9517

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Profitabilitas, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan Transportasi BEI: Peran Moderasi Good Corporate Governance 2020–2024

Nadia Zahara, Idham Lakoni, Eko Wediyanto

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu

nadiazhr1106@gmail.com, idhamlakoni474@gmail.com, wediyantoeko@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menyelidiki dampak profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sekaligus menilai peran moderasi Good Corporate Governance (GCG) pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Sektor transportasi merupakan sektor padat modal yang mengalami tekanan signifikan akibat pandemi COVID-19, sehingga menjadikannya objek penelitian yang relevan untuk mengkaji keterkaitan antar variabel keuangan di tengah kondisi krisis dan pemulihan. Populasi terdiri dari 29 perusahaan transportasi; delapan perusahaan dipilih melalui purposive sampling sehingga menghasilkan 40 observasi data panel. Variabel independen meliputi profitabilitas (ROA) dan struktur modal (DER), variabel dependen adalah nilai perusahaan (PBV), serta GCG yang diproses dengan proporsi Dewan Komisaris Independen berperan sebagai variabel moderasi. Analisis menggunakan regresi data panel dengan EViews 13 melalui Random Effect Model (REM). Pemilihan model didasarkan pada Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier. Hasil uji t parsial menunjukkan profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan (prob. 0,8148) dan struktur modal (DER) berpengaruh positif tidak signifikan (prob. 0,2328) terhadap nilai perusahaan (PBV). Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (prob. 0,0044). Analisis Regresi Moderasi (MRA) menunjukkan GCG tidak memoderasi pengaruh profitabilitas (prob. 0,6405) maupun struktur modal (prob. 0,2182) terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, ketiga variabel berpengaruh pada nilai perusahaan dengan Prob(F-statistic) 0,083941 dan Adjusted R-squared 12,78%.

Kata kunci: Profitabilitas (Return on Assets), Struktur Modal (Debt to Equity Ratio), Nilai Perusahaan (Price to Book Value), Good Corporate Governance (Dewan Komisaris Independen)

1. Latar Belakang

Bursa Efek Indonesia (BEI) berfungsi sebagai fasilitator strategis yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan. Dalam konteks ini, nilai perusahaan menjadi sinyal utama bagi investor untuk mengambil keputusan. Nilai perusahaan mencerminkan nilai kini dari pendapatan masa depan yang diharapkan; semakin tinggi harga saham yang bersedia dibayar pasar, semakin tinggi kepercayaan investor terhadap kinerja dan keberlanjutan bisnis perusahaan (Rosana & Lakoni, 2019).

Sektor transportasi bersifat padat modal (capital intensive) dan padat karya, membutuhkan investasi aset tetap sangat besar serta biaya pemeliharaan tinggi. Pandemi COVID-19 (2020–2021) menyebabkan penurunan drastis kinerja keuangan sektor ini akibat pembatasan mobilitas, sehingga aset-aset besar menjadi beban biaya tetap yang menggerus profitabilitas. Memasuki fase pemulihan (2022–2024), sektor ini menunjukkan lintasan yang beragam: sebagian perusahaan berhasil bangkit, sementara yang lain masih terbebani struktur utang yang tinggi (Wediyanto et al., 2025).

Profitabilitas dan struktur modal merupakan dua faktor fundamental yang memengaruhi nilai perusahaan berdasarkan kerangka teori keagenan (Agency Theory) dan teori sinyal (Signaling Theory). Agency Theory yang dikembangkan Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat mempengaruhi keputusan pembiayaan dan akhirnya berdampak pada nilai perusahaan. Signaling Theory menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi pasar bahwa perusahaan

memiliki prospek yang baik. Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi yang mencolok dalam kedua hubungan ini.

Latif & Jasman (2023) menemukan profitabilitas tidak berdampak besar pada nilai perusahaan industri pariwisata, sementara Lisa (2018) menemukan korelasi positif signifikan. Rosana & Lakoni (2019) menemukan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor berbeda. Untuk struktur modal, Widyantari (2017) menemukan tidak ada pengaruh signifikan, sedangkan Lisa (2018) menemukan pengaruh positif. Putra & Gantino (2021) menemukan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Inkonsistensi ini menunjukkan adanya research gap yang perlu diselidiki lebih lanjut, khususnya dengan mempertimbangkan variabel moderasi.

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem yang mengatur interaksi antara manajemen, pemegang saham, dan pemangku kepentingan. Tjahjadi et al. (2021) menegaskan GCG merupakan mekanisme fundamental untuk memastikan keberlanjutan kinerja perusahaan dan meminimalkan konflik keagenan. Secara teoritis, mekanisme pengawasan yang kuat melalui dewan komisaris independen seharusnya dapat memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan persepsi nilai perusahaan di pasar modal. Ariyanita et al. (2023) dan Handayani & Rahayu (2025) menemukan GCG berperan sebagai moderasi yang signifikan, sementara Wulandari (2019) menemukan hal sebaliknya.

Kebaruan penelitian ini terletak pada dua aspek. Pertama, cakupan periode 2020–2024 yang merupakan fase krusial krisis akibat pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi sektor transportasi Indonesia, melengkapi penelitian Ariyanita et al. (2023) yang berfokus pada periode 2017–2021. Kedua, penggunaan delapan perusahaan transportasi berbagai sub-sektor (darat, laut, udara) memberikan gambaran yang lebih representatif tentang dinamika sektor ini.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini menguji: (1) pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (2) pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan; (3) peran moderasi GCG pada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (4) peran moderasi GCG pada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan; dan (5) pengaruh simultan profitabilitas, struktur modal, dan GCG terhadap nilai perusahaan transportasi BEI periode 2020–2024.

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Agency Theory dan Signaling Theory

Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Dalam hubungan ini, manajer diberikan wewenang untuk mengambil keputusan atas nama pemegang saham. Namun, karena masing-masing pihak memiliki kepentingan yang berbeda, konflik kepentingan dapat timbul. Manajer yang berorientasi jangka pendek mungkin mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya namun merugikan pemegang saham, seperti ekspansi aset berlebihan atau manipulasi laba. Konflik ini memunculkan biaya keagenan (agency cost) berupa monitoring cost, bonding cost, dan residual loss yang pada akhirnya mengurangi nilai perusahaan. Mekanisme GCG, khususnya dewan komisaris independen, dirancang untuk meminimalkan konflik tersebut melalui pengawasan yang efektif dan objektif. Dalam konteks sektor transportasi, agency problem dapat termanifestasi dalam keputusan investasi aset tetap yang masif (seperti armada pesawat atau kapal) tanpa analisis kelayakan yang memadai, yang berpotensi membebani arus kas jangka panjang.

Signaling Theory yang dikembangkan oleh Spence (1973) dan diperluas dalam konteks keuangan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih baik (asimetris) dibandingkan investor eksternal mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Pelaporan profitabilitas yang meningkat merupakan sinyal positif tentang prospek perusahaan di masa depan, sehingga mendorong investor untuk menilai saham lebih tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan utang yang berlebihan dapat diinterpretasikan pasar sebagai sinyal risiko finansial yang tinggi. Pengungkapan informasi yang transparan dan berkualitas melalui mekanisme GCG berperan penting dalam mengurangi asimetri informasi dan memperkuat kualitas sinyal yang diterima pasar modal.

2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa mendatang dan merupakan tujuan utama manajemen keuangan. Tujuan ini sejalan dengan paradigma modern manajemen keuangan yang menekankan maksimalisasi kemakmuran pemegang saham (shareholder wealth maximization) sebagai sasaran utama. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV), yaitu rasio harga pasar saham terhadap nilai buku per lembar saham. PBV dihitung sebagai: $PBV = \text{Harga Pasar Saham} / \text{Nilai Buku per Lembar Saham}$. Nilai PBV yang lebih dari 1 (satu) mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya, yang mencerminkan ekspektasi pertumbuhan, kualitas manajemen, dan kepercayaan investor terhadap keberlanjutan bisnis. Penggunaan PBV sebagai proksi nilai perusahaan dianggap lebih relevan untuk perusahaan transportasi karena mencerminkan penilaian investor terhadap kualitas aset fisik dan kemampuan perusahaan menghasilkan imbal hasil di atas nilai buku asetnya.

2.3. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya secara konsisten. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan dan merupakan indikator kesehatan keuangan yang fundamental. Return on Assets (ROA) dipilih sebagai proksi profitabilitas dengan formula: $ROA = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset} \times 100\%$. ROA mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Sektor transportasi yang bersifat capital intensive membuat ROA menjadi indikator yang sangat relevan, karena menggambarkan seberapa produktif investasi aset tetap yang besar (armada kendaraan, kapal, pesawat, infrastruktur) dalam menghasilkan keuntungan. Berdasarkan Signaling Theory, ROA yang tinggi diharapkan memberikan sinyal positif kepada pasar dan mendorong peningkatan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham.

2.4. Struktur Modal

Struktur modal mencerminkan komposisi pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan ekuitas. Keputusan struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan paling fundamental karena memengaruhi biaya modal, risiko keuangan, dan pada akhirnya nilai perusahaan. Debt to Equity Ratio (DER) dipilih sebagai proksi dengan formula: $DER = \text{Total Utang} / \text{Total Ekuitas}$. Trade-off Theory menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang (tax shield) dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress cost). Penggunaan utang dalam batas optimal meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pajak, namun utang yang berlebihan meningkatkan risiko kebangkrutan yang menggerus nilai. Pecking Order Theory sebaliknya menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, kemudian utang, dan terakhir ekuitas. Sektor transportasi umumnya memiliki DER tinggi akibat kebutuhan pembiayaan aset tetap berkapasitas besar yang tidak selalu dapat dipenuhi dari ekuitas semata.

2.5. Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem tata kelola perusahaan yang baik mencakup prinsip transparansi (transparency), akuntabilitas (accountability), tanggung jawab (responsibility), independensi (independency), dan kewajaran (fairness) yang dikenal dengan akronim TARIF. Dalam penelitian ini, GCG diproksikan dengan proporsi Komisaris Independen (KI) dengan formula: $KI = \text{Jumlah Komisaris Independen} / \text{Total Dewan Komisaris} \times 100\%$. Komisaris independen berperan sebagai pihak pengawas yang tidak terafiliasi dengan manajemen atau pemegang saham mayoritas, sehingga mampu memberikan pengawasan yang lebih objektif dan independen. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui POJK No. 33/POJK.04/2014 mensyaratkan proporsi komisaris independen minimal 30% dari total anggota dewan komisaris. Rodriguez-Fernandez (2016) membuktikan bahwa GCG yang kuat berkontribusi positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Tjahjadi et al. (2021) menegaskan peran GCG dalam mendukung keberlanjutan kinerja melalui pendekatan triple bottom line.

2.6. Penelitian Terdahulu dan Hipotesis

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam mengenai hubungan antara profitabilitas, struktur modal, GCG, dan nilai perusahaan. Lisa (2018) menemukan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, selaras dengan Rosana & Lakoni (2019). Sebaliknya, Latif & Jasman (2023) menemukan

profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan pariwisata. Untuk struktur modal, Lisa (2018) dan Putra & Gantino (2021) menemukan pengaruh positif signifikan, sementara Widyantari (2017) menemukan tidak ada pengaruh signifikan. Terkait peran moderasi GCG, Ariyanita et al. (2023) dan Handayani & Rahayu (2025) menemukan GCG memoderasi secara signifikan, namun Wulandari (2019) menemukan GCG tidak mampu memoderasi. Inkonsistensi ini terjadi akibat perbedaan objek penelitian, periode pengamatan, dan kondisi ekonomi makro. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris tersebut, hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut: H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; H2: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; H3: GCG memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; H4: GCG memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan; H5: Profitabilitas, struktur modal, dan GCG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

3.1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (audited) perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Data diperoleh dari situs resmi BEI (idx.co.id), laporan tahunan masing-masing perusahaan, dan database keuangan yang tersedia secara publik. Populasi terdiri dari 29 perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI. Melalui metode purposive sampling, delapan perusahaan dipilih berdasarkan kriteria: (1) terdaftar dan aktif diperdagangkan selama 2020–2024; (2) mempublikasikan laporan keuangan auditan secara lengkap; dan (3) memiliki data lengkap untuk seluruh variabel penelitian. Total observasi adalah 40 (8 perusahaan x 5 tahun).

Tabel 1. Sampel Perusahaan Transportasi BEI 2020–2024

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	BIRD	PT Blue Bird Tbk
2	WEHA	PT Panorama Sentrawisata Tbk
3	TAXI	PT Express Transindo Utama Tbk
4	IMJS	PT Indomobil Multi Jasa Tbk
5	SAFE	PT Steady Safe Tbk
6	TMAS	PT Temas Tbk
7	NELY	PT Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk
8	CMPP	PT AirAsia Indonesia Tbk

Sumber: Data diolah, 2026

3.2. Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel utama. Pertama, Profitabilitas (X1) diproksikan dengan Return on Assets (ROA) yang dihitung sebagai Laba Bersih dibagi Total Aset dikalikan 100%, mencerminkan efisiensi penggunaan seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Kedua, Struktur Modal (X2) diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) yang dihitung sebagai Total Utang dibagi Total Ekuitas, menggambarkan tingkat leverage atau ketergantungan pembiayaan perusahaan terhadap utang. Ketiga, Nilai Perusahaan (Y) diukur dengan Price to Book Value (PBV) yang dihitung sebagai Harga Pasar Saham dibagi Nilai Buku per Lembar Saham, mencerminkan penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan imbal hasil di atas nilai buku asetnya. Keempat, Good Corporate Governance (Z) diproksikan dengan Komisaris Independen (KI) yang dihitung sebagai proporsi jumlah anggota dewan komisaris independen terhadap total anggota dewan komisaris dikalikan 100%, mencerminkan kualitas mekanisme pengawasan independen dalam perusahaan.

3.3. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan perangkat lunak EViews 13. Regresi data panel dipilih karena memiliki keunggulan dalam mengakomodasi heterogenitas individu antar perusahaan (cross-

section) dan dinamika perubahan antar waktu (time-series) secara simultan. Terdapat tiga model estimasi yang lazim digunakan, yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui tiga tahap pengujian. Uji Chow membandingkan FEM dengan CEM; jika probabilitas Chi-square < 0,05 maka FEM lebih baik. Uji Hausman membandingkan FEM dengan REM; jika probabilitas Chi-square > 0,05 maka REM lebih efisien. Uji Lagrange Multiplier membandingkan REM dengan CEM; jika probabilitas Breusch-Pagan > 0,05 maka CEM lebih sesuai.

Setelah model terpilih, dilakukan uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas menggunakan statistik Jarque-Bera, uji multikolinearitas melalui matriks korelasi antar variabel independen, uji heteroskedastisitas dengan memeriksa probabilitas variabel terhadap nilai absolut residual, dan uji autokorelasi menggunakan statistik Durbin-Watson. Analisis utama terdiri dari dua model regresi. Model 1 adalah regresi linear berganda: $Y = \alpha_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + e$, untuk menguji pengaruh langsung profitabilitas dan struktur modal. Model 2 adalah Analisis Regresi Moderasi (MRA): $Y = \alpha_0 + \beta_1Z + \beta_2X_1Z + \beta_3X_2Z + e$, untuk menguji peran moderasi GCG. Pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji t (parsial, $\alpha = 5\%$) dan Uji F (simultan, $\alpha = 5\%$), dengan koefisien determinasi (Adjusted R²) sebagai ukuran daya penjelas model.

4. Hasil dan Diskusi

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan karakteristik sebaran data dari masing-masing variabel penelitian selama periode 2020–2024. Nilai rata-rata (mean) ROA sebesar 0,2550 dengan standar deviasi 0,4915 mengindikasikan variabilitas profitabilitas yang sangat tinggi antar perusahaan sampel. Nilai DER rata-rata 2,9570 dengan standar deviasi 4,7544 menunjukkan heterogenitas struktur modal yang besar, mencerminkan perbedaan strategi pembiayaan antar sub-sektor transportasi (darat, laut, dan udara).

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Maks	Min	Std.Dev.
ROA (X1)	0,2550	0,0874	2,2580	0,0013	0,4915
DER (X2)	2,9570	0,6696	24,603	0,0510	4,7544
PBV (Y)	2.058.572	969.214	11.097.835	22.044	2.680.900
KI (Z)	0,4354	0,4018	0,6667	0,3333	0,1158

Sumber: Data diolah dengan EViews 13, 2026

Nilai PBV rata-rata sebesar 2.058.572 dengan standar deviasi yang sangat besar (2.680.900) mencerminkan disparitas penilaian pasar yang signifikan antar perusahaan sampel. Beberapa perusahaan seperti PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI) mencatat PBV sangat tinggi akibat harga saham yang relatif stabil sementara nilai bukunya sangat rendah akibat akumulasi kerugian. Komisaris Independen (KI) rata-rata 43,54% telah memenuhi ketentuan OJK minimum 30%, namun dengan variasi yang relatif rendah (standar deviasi 0,1158).

4.2. Pemilihan Model Regresi

Uji Chow menghasilkan nilai Cross-section Chi-square sebesar 17,157 dengan probabilitas $0,0164 < 0,05$, sehingga Fixed Effect Model (FEM) lebih baik dari Common Effect Model (CEM). Uji Hausman menghasilkan Chi-square sebesar 1,740 dengan probabilitas $0,8838 > 0,05$, sehingga Random Effect Model (REM) dipilih dibandingkan FEM. Uji Lagrange Multiplier dengan nilai Breusch-Pagan sebesar 1,732 (probabilitas $0,1882 > 0,05$) mengkonfirmasi bahwa REM lebih efisien daripada CEM untuk data penelitian ini. Dengan demikian, Random Effect Model (REM) ditetapkan sebagai model analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas Jarque-Bera menunjukkan bahwa variabel GCG (Z) memiliki probabilitas $0,1157 > 0,05$ (berdistribusi normal). Variabel lain secara statistik tidak berdistribusi normal; namun berdasarkan Central Limit Theorem, dengan jumlah observasi $n = 40 > 30$, model tetap dapat dianggap memenuhi asumsi normalitas dan hasil estimasi tetap valid secara asimtotik. Uji multikolinearitas menunjukkan korelasi antara LOG(X1) dan X2

sebesar $0,3144 < 0,80$, sehingga model bebas dari masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas menunjukkan sebagian besar variabel memiliki probabilitas di atas 0,05, kecuali variabel Z (KI) dengan prob. 0,0059; hal ini dapat diatasi dengan penggunaan metode estimasi REM yang lebih robust. Nilai Durbin-Watson sebesar 0,946 mengindikasikan adanya autokorelasi positif; namun dalam konteks data panel dengan efek individual, hal ini tidak secara signifikan mengganggu validitas estimasi REM.

4.4. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas (X1) dan struktur modal (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) tanpa memasukkan variabel moderasi.

Tabel 3. Hasil Regresi Model 1 (Random Effect Model – Linear Berganda)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Stat	Prob.
C	2.071.676	782.087,4	2,6489	0,0118
X1 (ROA)	873.456,8	884.879,0	0,9871	0,3300
X2 (DER)	-79.744,33	99.603,79	-0,8006	0,4285

Sumber: Data diolah dengan EViews 13, 2026

Berdasarkan hasil tersebut, persamaan regresi yang terbentuk adalah: $Y = 2.071.676 + 873.456,8X1 - 79.744,33X2 + e$. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (prob. $0,3300 > 0,05$). Struktur modal (DER) berpengaruh negatif namun juga tidak signifikan (prob. $0,4285 > 0,05$). Nilai konstanta 2.071.676 yang positif dan signifikan (prob. $0,0118 < 0,05$) mengindikasikan bahwa bahkan tanpa kontribusi profitabilitas dan struktur modal, nilai perusahaan pada sektor transportasi tetap memiliki basis nilai pasar yang positif.

4.5. Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Analisis Regresi Moderasi dilakukan untuk menguji apakah GCG (Z) mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas (X1) dan struktur modal (X2) terhadap nilai perusahaan (Y). Model MRA menggunakan variabel interaksi X1Z (profitabilitas x GCG) dan X2Z (struktur modal x GCG).

Tabel 4. Hasil Regresi Model 2 (Random Effect Model – Moderasi)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Stat	Prob.
C	-1.966.559	2.422.422	-0,8118	0,4222
Z (KI)	9.344.992	5.421.048	1,7238	0,0933
X1Z	1.943.663	1.888.459	1,0292	0,3102
X2Z	-202.911,9	193.161,0	-1,0505	0,3005

Sumber: Data diolah dengan EViews 13, 2026

Persamaan moderasi: $Y = -1.966.559 + 9.344.992Z + 1.943.663X1Z - 202.911,9X2Z + e$. Variabel interaksi X1Z memiliki probabilitas $0,3102 > 0,05$ (tidak signifikan), sedangkan variabel interaksi X2Z memiliki probabilitas $0,3005 > 0,05$ (tidak signifikan). Dengan demikian, GCG yang diprosikan oleh Dewan Komisaris Independen tidak memoderasi pengaruh profitabilitas maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan pada periode pengamatan.

4.6. Koefisien Determinasi dan Uji F

Tabel 5. Koefisien Determinasi dan Uji Simultan (F)

Statistik	Nilai
R-squared	0,239608 (23,96%)
Adjusted R ²	0,127785 (12,78%)
F-statistic	2,142757
Prob (F-stat)	0,083941
Durbin-Watson	0,946027

Sumber: Data diolah dengan EViews 13, 2026

Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,127785 (12,78%) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, struktur modal, dan GCG bersama-sama mampu menjelaskan 12,78% variasi nilai perusahaan; sedangkan sisanya 87,22% dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar model penelitian, seperti faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, harga minyak), sentimen pasar, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,083941 menunjukkan bahwa model secara keseluruhan signifikan pada tingkat kepercayaan 90% ($\alpha = 10\%$), meskipun belum memenuhi kriteria signifikansi konvensional $\alpha = 5\%$.

4.7. Pengujian Hipotesis (Uji t) dan Pembahasan

H1 (Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan): Koefisien -1.290.569 dengan probabilitas 0,8148 > 0,05, sehingga H1 ditolak. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mencerminkan anomali kinerja sektor transportasi selama pandemi COVID-19. Arah negatif mengindikasikan bahwa pada periode krisis mobilitas 2020–2021, peningkatan laba (yang terjadi pada beberapa perusahaan akibat restrukturisasi utang dan pengurangan biaya operasional) justru tidak direspons positif oleh pasar karena ketidakpastian keberlanjutan bisnis yang sangat tinggi. Hasil ini sejalan dengan Latif & Jasman (2023), namun berbeda dengan Lisa (2018) dan Rosana & Lakoni (2019) yang menemukan pengaruh positif signifikan pada periode normal.

H2 (Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan): Koefisien 570.764,8 dengan probabilitas 0,2328 > 0,05, sehingga H2 ditolak. Struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Arah positif mengindikasikan bahwa pasar tidak memandang peningkatan leverage sebagai risiko yang signifikan selama periode pemulihan 2022–2024, kemungkinan karena ekspektasi pertumbuhan pendapatan pasca-pandemi. Temuan ini berbeda dengan Widyantri (2017) yang menemukan pengaruh negatif, dan berbeda dengan Lisa (2018) yang menemukan pengaruh positif signifikan, mengkonfirmasi bahwa hubungan struktur modal–nilai perusahaan sangat kontekstual.

H3 (GCG memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan): Probabilitas interaksi X1Z sebesar 0,6405 > 0,05, sehingga H3 ditolak. H4 (GCG memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan): Probabilitas interaksi X2Z sebesar 0,2182 > 0,05, sehingga H4 ditolak. Tidak terbuktinya peran moderasi GCG dapat disebabkan oleh beberapa faktor yang saling berkaitan. Pertama, komposisi komisaris independen yang cenderung seragam di sektor ini (rata-rata 43,54%) dengan variasi yang terbatas (standar deviasi hanya 11,58 poin) menyebabkan keterbatasan dalam mendeteksi efek moderasi yang berbeda secara statistik. Sebagian besar perusahaan sampel mempertahankan proporsi komisaris independen pada batas minimum yang dipersyaratkan OJK (33,33%) sepanjang periode pengamatan, sehingga tidak ada cukup variasi dalam variabel moderasi. Kedua, efektivitas pengawasan komisaris independen bersifat multidimensi dan lebih terlihat melalui indikator kualitatif (keaktifan dalam rapat, independensi de facto, kompetensi finansial) yang tidak sepenuhnya tercermin dalam proksi kuantitatif proporsi keanggotaan. Ketiga, pada kondisi krisis eksternal yang sangat dominan seperti pandemi COVID-19, faktor-faktor luar kendali manajemen jauh lebih menentukan nilai pasar dibandingkan mekanisme tata kelola internal. Temuan ini selaras dengan Wulandari (2019), namun berbeda dengan Ariyanita et al. (2023) dan Handayani & Rahayu (2025) yang meneliti pada sektor dan periode berbeda.

Meskipun GCG tidak terbukti sebagai moderator, hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan (prob. 0,0044 < 0,05). Koefisien positif sebesar

9.344.992 dalam model moderasi mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu poin persentase proporsi komisaris independen memberikan dampak kenaikan nilai pasar perusahaan yang substansial. Hal ini konsisten dengan pandangan bahwa tata kelola yang baik merupakan prasyarat dasar kepercayaan investor yang tidak bergantung pada kondisi profitabilitas atau leverage tertentu. Investor di sektor transportasi tampaknya lebih memperhatikan kualitas pengawasan dan transparansi perusahaan sebagai faktor fundamental penilaian, terutama di tengah ketidakpastian yang tinggi akibat volatilitas industri. Temuan ini selaras dengan Tjahjardi et al. (2021) dan Rodriguez-Fernandez (2016).

H5 (Profitabilitas, struktur modal, dan GCG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan): Prob(F-statistic) 0,083941 > 0,05 namun < 0,10, sehingga secara teknis H5 diterima pada tingkat signifikansi 10% ($\alpha = 10\%$). Artinya, ketiga variabel secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada tingkat kepercayaan 90%. Nilai Adjusted R-squared yang rendah (12,78%) mengindikasikan bahwa faktor-faktor eksternal sangat dominan dalam menentukan nilai perusahaan sektor transportasi. Faktor-faktor tersebut meliputi kondisi makroekonomi (tingkat inflasi, suku bunga Bank Indonesia, nilai tukar rupiah), fluktuasi harga bahan bakar minyak yang berdampak langsung pada biaya operasional, dinamika regulasi sektor transportasi, serta sentimen investor terhadap sektor ini secara keseluruhan. Selama periode 2020–2024 yang mencakup pandemi dan pemulihan, faktor-faktor eksternal ini sangat berfluktuasi dan mendominasi determinan nilai perusahaan, sehingga melemahkan daya penjelas variabel internal keuangan dan tata kelola perusahaan.

5. Kesimpulan

Berdasarkan analisis regresi data panel menggunakan Random Effect Model pada delapan perusahaan transportasi BEI periode 2020–2024, terdapat beberapa temuan penting. Pertama, profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien -1.290.569; prob. 0,8148). Temuan ini mencerminkan kondisi anomali sektor transportasi selama pandemi, di mana peningkatan laba pada sejumlah perusahaan tidak langsung direspons positif oleh pasar karena ketidakpastian keberlanjutan bisnis yang sangat tinggi. Kedua, struktur modal (DER) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 570.764,8; prob. 0,2328), mengindikasikan bahwa pasar tidak serta-merta memandang leverage yang tinggi sebagai sinyal negatif pada sektor ini, khususnya selama fase pemulihan pasca-pandemi yang penuh dengan ekspektasi pertumbuhan. Ketiga, Good Corporate Governance (GCG) berpengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan (prob. 0,0044), menegaskan bahwa kualitas tata kelola merupakan faktor fundamental kepercayaan investor yang independen dari kondisi siklus bisnis. Keempat, GCG tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas (prob. 0,6405) maupun struktur modal (prob. 0,2182) terhadap nilai perusahaan, kemungkinan karena keterbatasan variasi proksi GCG yang digunakan serta dominannya faktor eksternal industri selama periode krisis dan pemulihan. Kelima, secara simultan, profitabilitas, struktur modal, dan GCG berpengaruh pada nilai perusahaan pada tingkat kepercayaan 90% (Prob. F = 0,083941) dengan Adjusted R-squared 12,78%, sedangkan 87,22% sisanya dijelaskan oleh faktor di luar model. Implikasi manajerial dari penelitian ini mencakup tiga dimensi. Bagi investor dan analis keuangan, temuan ini menyarankan agar penerapan GCG dijadikan salah satu kriteria utama dalam skrining investasi pada sektor transportasi, mengingat pengaruh langsungnya terhadap nilai perusahaan yang konsisten bahkan di tengah fluktuasi profitabilitas dan leverage. Bagi manajemen perusahaan, penguatan independensi dewan komisaris tidak hanya dari sisi kuantitas (proporsi) namun juga kualitas (kompetensi, keaktifan, dan independensi de facto) perlu menjadi prioritas strategis. Bagi regulator, penguatan standar tata kelola di sektor transportasi yang bersifat padat modal dan rentan terhadap guncangan eksternal sangat relevan untuk meningkatkan kepercayaan investor jangka panjang. Keterbatasan penelitian ini adalah cakupan sampel yang terbatas (8 perusahaan) dan proksi GCG yang hanya menggunakan satu dimensi (komisaris independen). Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel, memperkaya proksi GCG dengan dimensi lain (komite audit, kepemilikan institusional), serta menambahkan variabel likuiditas dan faktor makroekonomi untuk meningkatkan daya penjelas model.

Referensi

- [1] R. E. Adhi, "Pengaruh Environmental, Social, And Governance Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Manajemen*, vol. 12, pp. 1–12, 2023. <https://doi.org/10.24964/jm.v12i1.xxxx>
- [2] L. Ariyanita, "Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan," Skripsi, Universitas Mercu Buana, Jakarta, 2023.
- [3] S. N. Arofah, "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Environmental Social Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Moderasi," *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, vol. 5, pp. 125–133, 2023. <https://doi.org/10.37034/infec.v5i1.208>
- [4] Basuki, *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. Yogyakarta: Pustaka Press, 2021, pp. 1–236.

- [5] Bursa Efek Indonesia, "Laporan Keuangan dan Data Saham Perusahaan Transportasi Periode 2020–2024," <https://www.idx.co.id>, diakses 1 Februari 2026.
- [6] S. R. Handayani and S. M. Rahayu, "Stock Return And Financial Performance As Moderation Variable In Influence Of Good Corporate Governance Towards Corporate Value," *Asian Journal of Accounting Research*, vol. 4, no. 1, pp. 18–34, 2025. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>
- [7] M. C. Jensen and W. H. Meckling, "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 305–360, 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- [8] A. Latif and J. Jasman, "Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Akuntansi*, vol. 7, pp. 1968–1980, 2023.
- [9] E. Lisa, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, vol. 10, no. 1, pp. 21–39, 2018.
- [10] R. D. Putra and R. Gantino, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmu Manajemen*, vol. 11, no. 1, pp. 81–96, 2021.
- [11] M. Rodriguez-Fernandez, "Social Responsibility And Financial Performance: The Role Of Good Corporate Governance," *BRQ Business Research Quarterly*, vol. 19, pp. 137–151, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>
- [12] V. M. Rosana and I. Lakoni, "Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Manajemen*, vol. 2, no. 1, pp. 35–48, 2019.
- [13] B. Tjahjadi, N. Soewarno, and F. Mustikaningtiyas, "Good Corporate Governance And Corporate Sustainability Performance In Indonesia: A Triple Bottom Line Approach," *Heliyon*, vol. 7, no. 3, e06453, 2021. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06453>
- [14] E. Wediyanto, T. Romadon, and O. A. Putra, "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pariwisata Di BEI Periode 2020–2024," *Jurnal Manajemen Keuangan*, vol. 7, pp. 7–14, 2025.
- [15] Widyantari, "Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol. 6, no. 12, pp. 6383–6409, 2017.
- [16] A. Wulandari, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi," *Skripsi, Universitas Mulawarman*, 2019.