



PENGARUH TATA KELOLA PERUSAHAAN, STRUKTUR MODAL, DAN INVESTASI MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024)

Fiki Sabila Firdaus, Abdul Rohman¹

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +6282135240978

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of corporate governance proxied by blockholder ownership, capital structure proxied by the debt-to-equity ratio (DER), and capital expenditure on firm value proxied by price-to-book value (PBV), with profitability measured by return on assets (ROA) serving as a moderating variable. The research sample consists of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2024 period. This study employs a quantitative approach using panel data regression and moderated regression analysis (MRA) with EViews 12. The findings indicate that blockholder ownership has a positive and significant effect on firm value, whereas DER has a negative and significant effect on firm value. Meanwhile, capital expenditure does not have a significant effect on firm value. Furthermore, ROA strengthens the relationship between blockholder ownership and firm value but does not moderate the relationship between DER and firm value or between capital expenditure and firm value.

Keywords: blockholder ownership, debt to equity ratio, capital expenditure, profitability, firm value.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga pasar sahamnya. Tingginya nilai perusahaan menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif serta menunjukkan tingkat kepercayaan investor terhadap keberlanjutan bisnis perusahaan di masa mendatang (Antoro *et al.*, 2020). Dalam perusahaan publik, nilai perusahaan umumnya diukur menggunakan *price to book value* (PBV), yaitu rasio antara harga pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Rasio tersebut digunakan investor untuk menilai apakah suatu perusahaan berada dalam kondisi undervalued atau overvalued. Semakin tinggi nilai PBV, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham (Febriyanti & Hasibuan, 2024). Sebaliknya, nilai PBV yang rendah menunjukkan bahwa pasar memberikan penilaian yang kurang optimal terhadap prospek perusahaan.

Intensifikasi persaingan bisnis mendorong perusahaan untuk mempertahankan nilai perusahaannya melalui pengelolaan keuangan yang optimal. Dalam kerangka *signaling theory*, keputusan perusahaan terkait tata kelola, struktur modal, dan investasi berfungsi sebagai sinyal bagi investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, stabilitas kinerja keuangan merupakan prasyarat bagi perusahaan dalam mempertahankan kepercayaan investor.

Di Indonesia, sektor manufaktur memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Sub-sektor industri makanan dan minuman, khususnya, mencatat pertumbuhan yang cukup signifikan didorong oleh tingginya permintaan pasar domestik. Sejak tahun 2010, sektor ini secara konsisten memberikan kontribusi hampir 20% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) setiap tahunnya, menunjukkan perannya sebagai kontributor utama dalam perekonomian

¹ Corresponding author

Indonesia (Setiawan *et al.*, 2022). Namun demikian, kondisi perekonomian pascapandemi COVID-19 menyebabkan sejumlah perusahaan manufaktur mengalami penurunan kinerja keuangan disertai pelemahan persepsi investor. Berdasarkan hasil pengolahan data penelitian, ditemukan bahwa sejumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mencatatkan nilai PBV di bawah satu selama periode 2021–2024. Kondisi ini mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan berada di bawah nilai bukunya, sehingga mencerminkan adanya undervaluation dan rendahnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Fenomena tersebut dapat diamati pada sejumlah perusahaan manufaktur yang secara konsisten mencatatkan nilai PBV di bawah satu sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Nilai PBV pada Perusahaan Sampel Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2021–2024

Kode	PBV 2021	PBV 2022	PBV 2023	PBV 2024
AUTO	0.52	0.51	0.59	0.85
BUDI	0.36	0.63	0.76	0.85
HMSP	0.79	0.85	0.47	0.49
UNVR	0.79	0.28	0.86	0.83
INKP	0.95	0.63	0.55	0.49

Sumber: Data Statistik BEI dan Laporan Keuangan (diolah)

Berdasarkan Tabel 1, seluruh perusahaan sampel mencatatkan nilai PBV di bawah satu pada sebagian besar periode pengamatan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan berada di bawah nilai bukunya, sehingga mencerminkan adanya undervaluation. Fenomena ini menunjukkan bahwa kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan manufaktur masih relatif rendah, meskipun sejumlah perusahaan memiliki skala usaha yang besar dan reputasi yang telah mapan di pasar.

Profitabilitas merupakan faktor fundamental yang memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki (Khalifaturrofi'ah & Setiawan, 2024). Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA). Tingkat ROA yang tinggi mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan, yang pada gilirannya meningkatkan minat investor terhadap perusahaan. Investor umumnya merespons secara positif terhadap perusahaan yang mampu mencatatkan pertumbuhan laba secara konsisten, karena hal tersebut dianggap mencerminkan prospek yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah berpotensi menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan (Fatima *et al.*, 2023).

Selain profitabilitas, tata kelola perusahaan merupakan faktor determinan penting dalam pembentukan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, tata kelola perusahaan diproksikan menggunakan *blockholder ownership*. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi pada pemegang saham mayoritas dinilai mampu memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen perusahaan. Menurut Villalonga dan Amit (2020), *blockholder ownership* dapat memperkuat kontrol terhadap kebijakan perusahaan sehingga mendorong peningkatan efisiensi operasional dan nilai perusahaan. Keberadaan pemegang saham mayoritas juga memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki mekanisme pengawasan yang lebih kuat. Namun demikian, konsentrasi kepemilikan yang berlebihan berpotensi menimbulkan konflik kepentingan apabila pemegang saham mayoritas lebih mengutamakan kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan secara keseluruhan (Benamraoui *et al.*, 2019).

Struktur modal, yang diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), merupakan faktor lain yang memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan komposisi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan operasional perusahaan (Febriyanti & Hasibuan, 2024). Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menyediakan sumber pendanaan tambahan guna mendukung ekspansi usaha. Akan tetapi, tingkat utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan akibat beban bunga yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan struktur modal guna menciptakan nilai perusahaan yang optimal (Bon & Hartoko, 2022).

Capital expenditure (CAPEX) juga merupakan faktor yang relevan dalam memengaruhi nilai perusahaan (Satt *et al.*, 2025). Investasi pada aset tetap diharapkan mampu meningkatkan

kapasitas operasional dan profitabilitas perusahaan di masa mendatang. Namun demikian, pengaruh CAPEX terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam dalam literatur yang ada.

Tabel 2. Rata-rata *Return on Assets*, *Blockholder Ownership*, *Debt to Equity Ratio*, CAPEX, dan PBV Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2024

<i>Tahun</i>	<i>PBV</i>	<i>ROA</i>	<i>BLOCK</i>	<i>DER</i>	<i>CAPEX</i>
2021	1,297	2,297	83,540	4,183	-8171,3
2022	1,342	2,577	83,632	3,183	-0,181
2023	1,387	2,647	83,725	2,871	-0,049
2024	1,451	2,874	83,718	2,766	-0,158

Sumber: Data Statistik BEI dan Laporan Keuangan (diolah)

Berdasarkan Tabel 2, nilai PBV perusahaan manufaktur menunjukkan peningkatan bertahap dari 1,297 pada tahun 2021 menjadi 1,451 pada tahun 2024. Peningkatan ini mengindikasikan adanya perbaikan persepsi investor terhadap nilai perusahaan manufaktur. ROA meningkat dari 2,297 pada tahun 2021 menjadi 2,874 pada tahun 2024, sementara DER mengalami penurunan dari 4,183 menjadi 2,766 pada periode yang sama. *Blockholder ownership* cenderung stabil pada kisaran 83%, sedangkan CAPEX menunjukkan pergerakan yang fluktuatif. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan PBV tersebut tidak sepenuhnya diikuti oleh pergerakan variabel lainnya secara konsisten.

Penelitian terdahulu yang mengkaji pengaruh *blockholder ownership*, struktur modal (DER), *capital expenditure* (CAPEX), dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (PBV) menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Terkait *blockholder ownership*, Villalonga & Amit (2020), Besim *et al.* (2019), dan Benamroui *et al.* (2019) menemukan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui penguatan fungsi pengawasan manajemen, sementara Widyakto *et al.* (2026) melaporkan bahwa *blockholder ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada variabel struktur modal, Ayuba *et al.* (2019) dan Hirdinis *et al.* (2019) mengonfirmasi pengaruh positif DER terhadap nilai perusahaan, sedangkan Fatima *et al.* (2023), Antoro *et al.* (2020), dan Bui *et al.* (2023) menemukan pengaruh yang negatif. Demikian pula pada variabel CAPEX, Ullah *et al.* (2023), Ganie *et al.* (2024), dan Lanskyaris *et al.* (2024) membuktikan bahwa CAPEX berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan temuan Salimah & Herliansyah (2019) dan Noviyanti *et al.* (2022) yang menunjukkan hasil berlawanan. Ketidakkonsistenan serupa juga ditemukan pada hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan, di mana Bon & Hartoko (2022), Asni & Agustia (2022), Aydoğmuş *et al.* (2022), dan Atawnah *et al.* (2024) membuktikan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sementara Yin & Liao (2024) melaporkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan. Divergensi temuan tersebut mengindikasikan adanya kesenjangan teoritis dan empiris yang persisten, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang secara konsisten memengaruhi nilai perusahaan. Merujuk pada *research gap* yang teridentifikasi, penelitian ini dirancang untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan (*blockholder ownership*), struktur modal (DER), dan investasi modal (CAPEX) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Dengan demikian, penelitian ini menempatkan profitabilitas (ROA) sebagai variabel moderasi guna memperoleh bukti empiris mengenai perannya dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara tata kelola perusahaan, struktur modal, dan CAPEX terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bagian ini menjelaskan teori yang digunakan dalam penelitian, kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan antar variabel penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

Teori Sinyal

Teori sinyal atau *signalling theory* merupakan salah satu teori yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih menyampaikan informasi kepada pihak lain yang memiliki keterbatasan informasi. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Michael Spence (1973)

dalam konteks pasar tenaga kerja, kemudian berkembang dan banyak digunakan dalam bidang keuangan dan akuntansi. Dalam teori ini, pihak yang memiliki informasi lebih atau *informed party* memberikan sinyal kepada pihak yang kurang memiliki informasi atau *uninformed party*, sehingga pihak penerima informasi dapat menafsirkan sinyal tersebut dalam pengambilan keputusan. Dalam konteks perusahaan, teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen dapat menggunakan berbagai kebijakan dan informasi keuangan sebagai sarana untuk menyampaikan kondisi, kemampuan, serta prospek perusahaan kepada publik, khususnya investor.

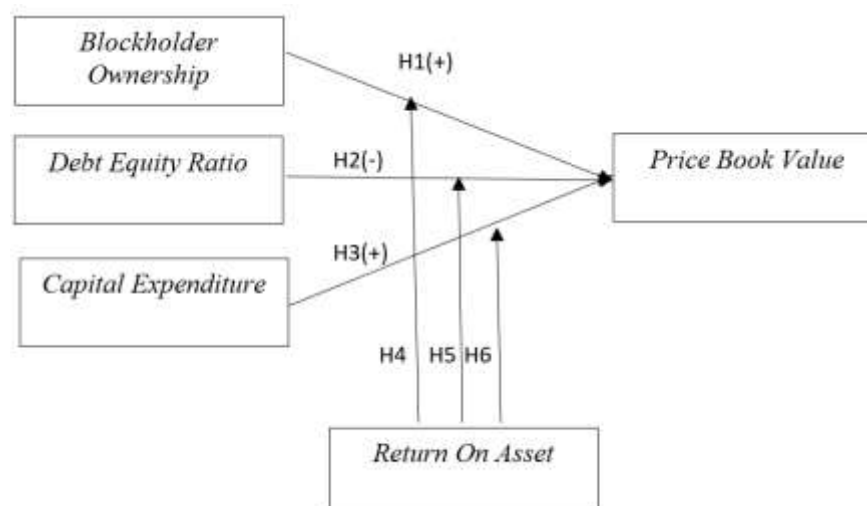
Dalam kaitannya dengan akuntansi dan pasar modal, teori sinyal diperkuat oleh penelitian Ball dan Brown (1968) yang berjudul *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang dipublikasikan perusahaan, terutama informasi laba, memiliki kandungan informasi yang penting dan dapat direspons oleh pasar melalui perubahan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa laporan keuangan tidak hanya berfungsi sebagai catatan historis atas aktivitas perusahaan, tetapi juga sebagai sinyal yang digunakan investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017), teori sinyal muncul karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor. Manajemen sebagai pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi keuangan, kinerja, serta prospek perusahaan dibandingkan investor sebagai pihak eksternal. Untuk mengurangi kesenjangan informasi tersebut, manajemen dapat memberikan sinyal melalui keputusan-keputusan keuangan yang dapat diamati oleh pasar. Keputusan tersebut tidak hanya berdampak pada aktivitas operasional perusahaan, tetapi juga dapat membentuk persepsi investor yang pada akhirnya tercermin dalam nilai perusahaan (Wang *et al.*, 2025).

Dalam kaitannya dengan variabel penelitian ini, teori sinyal digunakan untuk menjelaskan hubungan antara *blockholder ownership*, *debt to equity ratio*, *capital expenditure*, profitabilitas, dan nilai perusahaan. *Blockholder ownership* memberikan sinyal kepada pasar bahwa terdapat pemegang saham dengan kepemilikan besar yang memiliki komitmen terhadap perusahaan serta berpotensi melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Struktur modal yang diproksikan melalui *debt to equity ratio* dapat menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, sedangkan *capital expenditure* mencerminkan komitmen investasi jangka panjang yang menunjukkan optimisme manajemen terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan melalui ROA memperkuat kualitas sinyal yang diterima pasar karena semakin tinggi profitabilitas, semakin kredibel sinyal yang diberikan manajemen, sehingga semakin besar pula pengaruhnya terhadap nilai perusahaan (Komara *et al.*, 2020).

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan hubungan antar variabel penelitian dalam bentuk skema. Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi.

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Perumusan Hipotesis

Pengaruh *Blockholder Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan

Blockholder ownership dapat digunakan untuk melihat keberadaan pemegang saham mayoritas yang memiliki kepentingan ekonomi signifikan terhadap perusahaan, sehingga dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Menurut Benamraoui *et al.* (2019), tingkat *block ownership* berhubungan positif dengan nilai perusahaan, kinerja operasional, dan kinerja saham perusahaan. Besim (2023) juga menjelaskan bahwa pemegang saham terbesar memiliki kemampuan untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen dan menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang. Villalonga dan Amit (2020) menambahkan bahwa pemilik dengan kepemilikan besar dapat memberikan orientasi jangka panjang bagi perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Blockholder ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur permodalan dapat digunakan untuk melihat komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas, sehingga menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal (Bui *et al.*, 2023). Menurut Fatima *et al.* (2023), struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* mencerminkan tingkat risiko perusahaan, karena semakin tinggi penggunaan utang maka semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Antoro *et al.* (2020) juga menjelaskan bahwa peningkatan struktur modal dapat menurunkan nilai perusahaan apabila penggunaan utang melebihi batas wajar, karena beban kewajiban yang semakin besar dapat menurunkan minat investor. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Struktur modal diduga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Capital Expenditure* Terhadap Nilai Perusahaan

Capital expenditure dapat digunakan untuk melihat keputusan investasi jangka panjang perusahaan, khususnya dalam bentuk penambahan atau peningkatan aset tetap yang diharapkan memberi manfaat di masa depan (Ullah *et al.*, 2023). Menurut Ganie *et al.* (2024), pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan cenderung lebih kuat dalam jangka panjang karena manfaat investasi baru dapat terlihat setelah beberapa tahun pasca-investasi. Lanskyaris *et al.* (2024) juga menjelaskan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan investasi pada aset produktif yang dapat mendukung pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: *Capital expenditure* diduga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Hubungan antara *Blockholder Ownership* dengan Nilai Perusahaan

Harga saham mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan, sehingga semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Putri & Rahyuda, 2020). Thomsen *et al.* (2006) menjelaskan bahwa *blockholder ownership* memiliki hubungan dengan nilai perusahaan dan profitabilitas, sehingga keberadaan pemegang saham besar dapat menjadi faktor penting dalam penilaian investor terhadap perusahaan. Sementara itu, Widyakto *et al.* (2026) menempatkan profitabilitas sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *blockholding* dan nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi dapat memperkuat keyakinan investor bahwa keberadaan pemegang saham mayoritas didukung oleh kinerja keuangan yang baik. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Profitabilitas dapat Memoderasi Pengaruh *Blockholder Ownership* terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Struktur modal dapat digunakan untuk melihat komposisi pendanaan perusahaan melalui perbandingan utang dan ekuitas, sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan. Dalam hubungan struktur modal dan nilai perusahaan, profitabilitas dapat memperkuat penilaian investor karena perusahaan yang mampu menghasilkan laba dinilai lebih mampu mengelola kewajiban dan risiko keuangannya. Syamsudin *et al.* (2020) membuktikan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Fatima *et al.* (2023) juga menjelaskan bahwa profitabilitas mencerminkan kinerja dan prospek pertumbuhan perusahaan, sedangkan struktur modal berkaitan dengan keputusan keuangan yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5: Profitabilitas dapat Memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Hubungan antara *Capital Expenditure* dengan Nilai Perusahaan

Menurut Suteja *et al.* (2023), keputusan investasi merupakan keputusan keuangan penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, dan profitabilitas terbukti mampu memoderasi hubungan tersebut. Sejalan dengan itu, Tubastuvi *et al.* (2024) juga menemukan bahwa profitabilitas mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks *capital expenditure*, keputusan investasi tercermin dari pengeluaran perusahaan pada aset produktif yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi dapat memperkuat keyakinan investor bahwa perusahaan mampu mengelola investasi modal secara efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H6: Profitabilitas dapat Memoderasi Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Bagian ini menjelaskan populasi dan sampel penelitian, variabel-variabel yang digunakan beserta pengukurannya, serta model penelitian.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2017), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021–2024, dengan jumlah populasi sasaran sebanyak 345 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan selama 4 tahun, yaitu tahun 2021, 2022, 2023, dan 2024. Dalam penentuan sampel, digunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Penelitian ini menggunakan beberapa kriteria dalam penentuan sampelnya, yaitu:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar aktif di BEI selama periode 2021–2024, tidak mengalami delisting, dan tidak melakukan IPO setelah 1 Januari 2021.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap, serta memiliki data yang dibutuhkan untuk mengukur *blockholder ownership*, DER, CAPEX, ROA, dan PBV selama periode 2021–2024.

Variabel dan Pengukurannya

Penelitian ini menggunakan variabel independen *blockholder ownership*, struktur modal, dan *capital expenditure*, variabel dependen nilai perusahaan, serta variabel moderasi profitabilitas. Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian ini beserta pengukurannya:

Tabel 3
Variabel & Pengukurannya

Variabel	Simbol	Pengukuran
Variabel Dependen Nilai Perusahaan	PBV	Perbandingan harga pasar saham terhadap nilai buku saham
Variabel Independen Tata Kelola Perusahaan	BLOCK	Persentase kepemilikan saham blockholder terhadap total saham beredar
Struktur Modal	DER	Perbandingan total utang terhadap total ekuitas perusahaan
Investasi Modal	CAPEX	Perbandingan selisih aset tetap tahun berjalan dan aset tetap tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya.
Variabel Moderasi Profitabilitas	ROA	Perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total aset

Model Penelitian

Analisis regresi data panel dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) digunakan untuk mengetahui pengaruh *blockholder ownership*, struktur modal, dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Menurut Ghozali (2021), MRA digunakan untuk menguji apakah variabel moderasi mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan software EViews 12. Persamaan regresi dalam penelitian ini terdiri dari dua model, yaitu sebagai berikut:

Persamaan regresi data panel Model 1:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 BLOCK_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 CAPEX_{it} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan regresi data panel Model 2:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 BLOCK_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 CAPEX_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 ROA_{it} * BLOCK_{it} + \beta_6 ROA_{it} * DER_{it} + \beta_7 ROA_{it} * CAPEX_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

PBV	: Price to Book Value
α	: Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	: Koefisien regresi
BLOCK	: Blockholder ownership
DER	: Debt to Equity Ratio
CAPEX	: Capital expenditure
ROA	: Return on Assets
ε	: Error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Populasi yang digunakan terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar aktif pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Metode *purposive sampling* digunakan untuk penentuan sampel. Langkah-langkah pemilihan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2021–2024	345
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap mengenai variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu <i>blockholder ownership</i> , struktur modal, <i>capital expenditure</i> , profitabilitas, dan nilai perusahaan.	(218)
3.	Perusahaan manufaktur yang IPO setelah 1 Januari 2021	(14)
	Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sampel	113
	Jumlah sampel penelitian (113 x 4)	452

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 5
Analisis Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
BLOCK	52.29000	100.0000	83.65381	10.36176
DER	0.000000	343.3600	3.250686	24.69329
CAPEX	-15.82400	1.000000	-0.092440	1.268342
ROA	-0.010000	14.48000	2.603142	3.391074
PBV	-4.587460	3.550798	-0.057067	1.295012

Sumber: *Output Eviews 12*, data sekunder yang diolah 2026

Berdasarkan Tabel 5, nilai minimum BLOCK (*blockholder ownership*) sebesar 52.29000 (PT Arwana Citramulia Tbk, 2024) dan nilai maksimum sebesar 100.0000 (PT Tembaga Mulia Semanan Tbk, 2021–2023), dengan nilai rata-rata 83.65381 dan standar deviasi 10.36176. Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki nilai minimum 0.000000 (PT Alakasa Industrindo Tbk, 2021) dan maksimum 343.3600 (PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk, 2021), dengan rata-rata 3.250686 dan standar deviasi 24.69329. Selanjutnya, CAPEX (*Capital Expenditure*) memiliki nilai minimum -15.82400 (PT Tianrong Chemical Industry Tbk, 2022) dan maksimum 1.000000 (PT Indomobil Sukses Internasional Tbk, 2021), dengan rata-rata -0.092440 dan standar deviasi 1.268342. Variabel ROA (*Return on Assets*) memiliki nilai minimum -0.010000 (PT Alkindo Naratama Tbk, 2024) dan maksimum 14.48000 (PT Sejahtera Bintang Abadi Textile Tbk, 2022), dengan rata-rata 2.603142 dan standar deviasi 3.391074. Sementara itu, PBV (*Price to Book Value*) memiliki nilai minimum -4.587460 (PT Delta Djakarta Tbk, 2023) dan maksimum 3.550798 (PT Mandom Indonesia Tbk, 2023), dengan rata-rata -0.057067 dan standar deviasi 1.295012, sehingga menunjukkan bahwa data penelitian memiliki variasi yang cukup beragam.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Tabel 6
Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

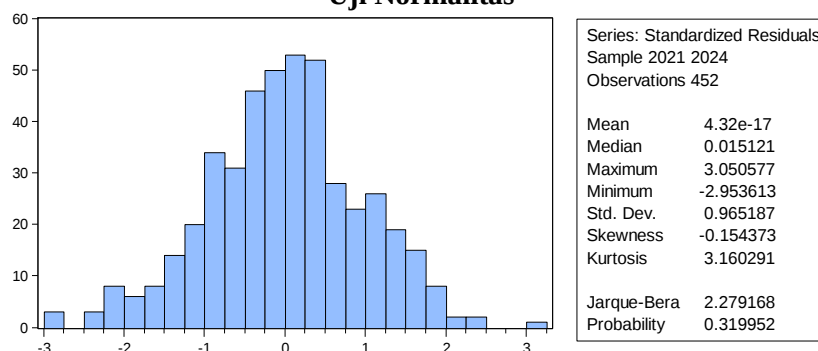
Pengujian	Statistics	Prob.	Conclusion
Chow Test	581.3067	0.0000	<i>Fixed Effect Model</i>
Hausman Test	9.62798	0.0472	<i>Fixed Effect Model</i>

Sumber: *Output Eviews 12*, data sekunder yang diolah 2026

Hasil uji Chow pada Tabel 6 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0000 atau lebih kecil dari 0.05, sehingga model yang sesuai adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0472 atau lebih kecil dari 0.05, sehingga model yang paling tepat digunakan tetap *Fixed Effect Model*. Dengan demikian, model regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Asumsi Klasik

Gambar 1
Uji Normalitas



Sumber: *Output Eviews 12*, data sekunder yang diolah 2026

Gambar 1 menunjukkan nilai probabilitas statistik Jarque-Bera sebesar 0,319952 atau lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Setelah dilakukan uji normalitas, pengujian asumsi klasik selanjutnya meliputi uji autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas yang disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7
Uji Asumsi Klasik

<i>Variabel</i>	<i>Multikolinearitas (Correlation)</i>	<i>Heteroskedastisitas (Prob)</i>	<i>Autokorelasi (Durbin-Watson)</i>
BLOCK	0.0614	0.2985	1.822816
DER	0.0607	0.7151	
CAPEX	0.0614	0.6105	
ROA	0.0404	0.3159	

Sumber: *Output Eviews 12*, data sekunder yang diolah 2026

Berdasarkan Tabel 7, seluruh koefisien korelasi berada di bawah 0,90, sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas. Selain itu, hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 7 menunjukkan kondisi homoskedastisitas karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Selanjutnya, nilai statistik Durbin-Watson sebesar 1,822816 berada dalam rentang yang dapat diterima, yaitu $-2 < DW < 2$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada residual.

Uji Hipotesis

Tabel 8
Hasil Uji F dan R²

	<i>Uji F (Prob)</i>	<i>Uji Adjusted R-squared</i>
Model 1	0.000000	0.631836
Model 2	0.000000	0.638476

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan Tabel 8, nilai R-squared pada Model 1 sebesar 0,631836. Hal ini berarti bahwa 63,18% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model, sedangkan sisanya sebesar 36,82% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Selanjutnya, nilai R-squared pada Model 2 sebesar 0,638476, yang berarti bahwa 63,85% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen dan variabel moderasi dalam model, sedangkan sisanya sebesar 36,15% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Uji F

Berdasarkan Tabel 8, nilai probabilitas uji F pada Model 1 sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada Model 2, nilai probabilitas uji F juga sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen, variabel moderasi, dan variabel interaksi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji t

Analisis pengaruh parsial dalam penelitian ini dilakukan melalui uji t guna mengevaluasi kontribusi individual setiap variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2017).

Tabel 9
Hasil Hipotesis Model 1 (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.160444	0.997089	2.166751	0.0310
BLOCK	0.026262	0.011916	2.203958	0.0282
DER	-0.011401	0.005380	-2.119032	0.0348
CAPEX	2.87E-07	7.62E-07	0.376369	0.7069

Sumber: *Output Eviews 12*, data sekunder yang diolah 2026

Berdasarkan data tersebut, model regresi data panel 1 diformulasikan sebagai berikut:

$$PBV = 2.160444 + 0.026262BLOCK - 0.011401DER + 2.87E-07CAPEX + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 9, variabel BLOCK (*blockholder ownership*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,026262 dengan nilai signifikansi 0,0282, yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga **H1 diterima**. Hasil ini sejalan dengan penelitian Villalonga dan Amit (2020), Besim (2023), serta Benamraoui *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa keberadaan pemegang saham besar dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya pengawasan dan komitmen yang lebih kuat terhadap keberlanjutan perusahaan.

Selanjutnya, variabel DER (*debt to equity ratio*) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -0,011401 dengan nilai signifikansi 0,0348, yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga **H2 diterima**. Hasil penelitian ini sesuai dengan Antoro *et al.* (2020), Bui *et al.* (2023), Fadillah *et al.* (2024), dan Fatima *et al.* (2023) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi penggunaan utang, semakin besar risiko keuangan dan beban kewajiban perusahaan, sehingga dapat menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan.

Tabel 9 juga menunjukkan bahwa variabel CAPEX (*capital expenditure*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai koefisien regresi sebesar 2,87E-07 dengan nilai signifikansi 0,7069, yang mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga **H3 ditolak**. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan investasi modal belum mampu memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan pada sampel penelitian ini.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis* (MRA) digunakan untuk menguji apakah variabel ROA mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 10
Hasil Hipotesis Model 2 (MRA)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.958352	1.435653	2.757178	0.0062
BLOCK	0.03077	0.0171	1.7992	0.0729
DER	-0.012688	0.007855	-1.615147	0.1072
CAPEX	0.06038	0.042546	1.41921	0.1568
ROA	0.213316	0.117703	1.812321	0.0708
BLOCK*ROA	0.00284	0.001387	2.047273	0.0414
DER*ROA	-4.4E-05	0.000516	-0.08578	0.9317
CAPEX*ROA	0.010957	0.007721	1.419218	0.1568

Sumber: *Output Eviews 12*, data sekunder yang diolah 2026

Berdasarkan data tersebut, model regresi data panel 2 diformulasikan sebagai berikut:

$$PBV = 3.958352 + 0.03077BLOCK - 0.012688DER + 0.06038CAPEX + 0.213316ROA + 0.00284ROA*BLOCK + -4.4E-05ROA*DER + 0.010957ROA*CAPEX + \varepsilon$$

Berdasarkan Tabel 10, hasil uji variabel interaksi dalam model *moderated regression analysis* (MRA) menunjukkan bahwa variabel interaksi BLOCK*ROA memiliki nilai koefisien sebesar 0,00284 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0414. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga **H4 diterima**. Artinya, profitabilitas mampu memoderasi secara positif dan signifikan pengaruh *blockholder ownership* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka keberadaan pemegang saham mayoritas akan semakin memperkuat peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Thomsen *et al.* (2006) yang menjelaskan bahwa *blockholder ownership* memiliki keterkaitan dengan nilai perusahaan dan profitabilitas. Selain itu, Khan (2020) menyatakan bahwa kombinasi antara kepemilikan terkonsentrasi dan kinerja keuangan yang baik dapat memperkuat persepsi positif pasar, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Selanjutnya, variabel interaksi DER*ROA memiliki nilai koefisien sebesar -4,4E-05 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9317, yang lebih besar dari 0,05, sehingga **H5 ditolak**. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena tinggi rendahnya profitabilitas belum cukup untuk mengubah persepsi investor terhadap risiko penggunaan utang. Sementara itu, variabel interaksi CAPEX*ROA memiliki nilai koefisien sebesar 0,010957 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1568, yang juga lebih besar dari 0,05, sehingga **H6 ditolak**. Artinya, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh capital expenditure terhadap nilai perusahaan, karena manfaat dari investasi modal umumnya bersifat jangka panjang dan belum tentu langsung tercermin dalam nilai perusahaan pada periode penelitian.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh *blockholder ownership*, struktur modal, dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga menguji peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh *blockholder ownership*, struktur modal, dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan dari hasil yang diperoleh dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel *blockholder ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
2. Variabel struktur modal (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
3. Variabel *capital expenditure* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
4. Variabel profitabilitas (ROA) mampu memoderasi pengaruh *blockholder ownership* terhadap nilai perusahaan (PBV).
5. Variabel profitabilitas (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (PBV).
6. Variabel profitabilitas (ROA) tidak mampu memoderasi pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan (PBV).

Keterbatasan

Berdasarkan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel dari sektor industri lain agar hasil penelitian dapat dibandingkan dan memiliki cakupan yang lebih luas.
2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan agar pengaruh *blockholder ownership*, struktur modal, dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan dapat terlihat secara lebih menyeluruh.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, likuiditas, atau faktor



makroekonomi agar model penelitian mampu menjelaskan nilai perusahaan dengan lebih baik.

Saran

Mempertimbangkan keterbatasan penelitian yang telah dipaparkan, saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang agar hubungan antarvariabel dapat dianalisis secara lebih komprehensif.
2. Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain, seperti ukuran perusahaan, likuiditas, atau kebijakan dividen, agar model penelitian mampu menjelaskan nilai perusahaan dengan lebih baik.

REFERENSI

- Antoro, W., Sanusi, A., & Asih, P. (2020). The effect of profitability, company size, company growth on firm value through capital structure in food and beverage companies on the Indonesia Stock Exchange 2014–2018 period. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 6(9), 36–43. <https://doi.org/10.31695/IJASRE.2020.33876>
- Asni, N., & Agustia, D. (2022). The mediating role of financial performance in the relationship between green innovation and firm value: Evidence from ASEAN countries. *European Journal of Innovation Management*, 25(5), 1328–1347. <https://doi.org/10.1108/EJIM-11-2020-0459>
- Atawnah, N., Eshraghi, A., Baghdadi, G. A., & Bhatti, I. (2024). Managerial ability and firm value: A new perspective. *Research in International Business and Finance*, 67, 102133. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102133>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22(Supplement 2), S119–S127.
- Ayuba, H., Bambale, A. J., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2019). Effects of financial performance, capital structure and firm size on firms' value of insurance companies in Nigeria. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 10(1), 57–74.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Benamraoui, A., Jory, S., Mazouz, K., Shah, N., & Gough, O. (2019). The effect of block ownership on future firm value and performance. *The North American Journal of Economics and Finance*, 50, 100982. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.04.025>
- Besim, S. (2023). The impact of control structures on firm value. *Borsa Istanbul Review*, 23(5), 1001–1012. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.05.001>
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The effect of dividend policy, investment decision, leverage, profitability, and firm size on firm value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial management: Theory and practice (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Fadhillah, I. R., Nadiyah, N., Rohmah, L., Haryadi, D., & Wahyudi, W. (2024). Profitability ratio analysis to assess the financial performance. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(4), 964–969. <https://doi.org/10.35335/ijafibs.v11i4.243>
- Fatima, N., Shaik, A. R., & Tripathy, S. (2023). Firm value and profitability of Saudi Arabian companies listed on Tadawul: Moderating role of capital structure. *International Journal of Sustainable Development and Planning*, 18(5), 1515–1521. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.180522>
- Febriyanti, N. P. L., & Hasibuan, H. T. (2025). The relationship between capital structure and profitability with firm value: A study of LQ45 index companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021–2023 period. *International Journal of Economics, Management and Accounting*, 2(4), 239–250. <https://doi.org/10.61132/ijema.v2i4.853>

- Ganie, I. R., Wani, T. A., & Haldar, A. (2025). Examining the value creation of capital expenditure and R&D investments in Indian listed firms: A study utilizing economic value added (EVA). *Asia-Pacific Financial Markets*, 32(1), 301–326. <https://doi.org/10.1007/s10690-024-09454-x>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10* (Edisi 2). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191.
- Khalifaturafi'ah, S. O., & Setiawan, R. (2025). Profitability's impact on firm value in Indonesia's real estate firms: A panel data investigation. *Property Management*, 43(2), 169–186.
- Khan, H. U. R. (2020). Corporate governance quality, ownership structure, agency costs and firm performance: Evidence from an emerging economy. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(7), 154. <https://doi.org/10.3390/jrfm13070154>
- Komara, A., Ghozali, I., & Januarti, I. (2020). Examining the firm value based on signaling theory. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 123, 1–4. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200305.001>
- Lanskyaris, B., Irman, M., & Wati, Y. (2024). The effect of capital expenditure, good corporate governance, capital structure, and leverage on company value and company financial performance on manufacturing companies. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 8(3), 312–326. <https://doi.org/10.35145/bilancia.v8i3.4531>
- Noviyanti, N., Ismawati, I., & Rosiana, R. (2022). The effect of capital expenditure and corporate hedging on firm value with exchange rate as moderating variable. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 2(1). <https://doi.org/10.54408/jabter.v2i1.106>
- Putri, I. G. A. P. T., & Rahyuda, H. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Salimah, S., & Herliansyah, Y. (2019). The effect of capital expenditure, company growth and company size on firm value through financial performance moderated by capital structure. *Corporate Ownership & Control*, 17(1), 236–244. <https://doi.org/10.22495/cocv17i1siart6>
- Satt, H., Chetoui, Y., Ouahidi, O., Bodolica, V., & Lamiri, D. (2025). Capital expenditure and firm value in the MENA region: The role of market competition and information asymmetry. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 18(1), 138–157. <https://doi.org/10.1080/17520843.2022.2163564>
- Setiawan, M., Indiasuti, R., Hidayat, A. K., & Achsan, N. A. (2022). Innovation and dynamic productivity growth in the Indonesian food and beverage industry. *Resources*, 11(11), 98. <https://doi.org/10.3390/resources11110098>
- Spence, M. (1973). *Job market signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suteja, J., Gunardi, A., Alghifari, E. S., Susiadi, A. A., Yulianti, A. S., & Lestari, A. (2023). Investment decision and firm value: Moderating effects of corporate social responsibility and profitability of non-financial sector companies on the Indonesia Stock Exchange.



Journal of Risk and Financial Management, 16(1), 40.
<https://doi.org/10.3390/jrfm16010040>

- Syamsudin, S., Setiadi, I., Santoso, D., & Setiany, E. (2020). Capital structure and investment decisions on firm value with profitability as a moderator. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(3), 287–295.
- Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, H. K. (2006). Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 246–269. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.03.001>
- Tubastuvi, N., Yuswandani, A. E., Fitriati, A., Darmawan, A., & Jaroenwanit, P. (2024). Profitability as a moderator: Assessing the influence of capital structure, investment decision, and firm size on firm value. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2023). Capital expenditures, corporate hedging and firm value. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 360–366. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.008>
- Villalonga, B., & Amit, R. (2020). Family ownership. *Oxford Review of Economic Policy*, 36(2), 241–257. <https://doi.org/10.1093/oxrep/graa007>
- Wang, Y., Chen, X., & Zhang, Y. (2025). Management tone and corporate information asymmetry in times of pandemic crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 59, 100708. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2025.100708>
- Widyakto, A., Fresiliasari, O., Octavia, A. N., Choudhury, M. A., & Yusof, R. M. (2026). How does profitability moderate the impact of financial performance on firm value? *Keunis: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, 4(1). <https://jurnal.polines.ac.id/index.php/keunis>
- Yin, L., & Liao, H. (2024). Anatomy of recent value premium's travails. *International Review of Financial Analysis*, 94, 103325. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103325>