

Peran Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan Dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non-Kuangan Indeks Kompas100

Ici Krisno¹, Hadi Santoso², Dedi Haryadi^{3*}

^{1,2,3}Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

E-mail: dedi_haryadi@widyadharma.ac.id³

Article History:

Received: 28 Mei 2026

Revised: 20 Juli 2026

Accepted: 02 September 2026

Keywords: *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Sustainable Growth Rate* (SGR), Nilai Perusahaan, *System GMM*.

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate*/SGR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam Indeks KOMPAS100 periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel yang dianalisis menggunakan metode *System Generalized Method of Moments* (*System GMM*). Sampel penelitian ditentukan melalui teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 71 perusahaan dengan 355 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari enam hipotesis yang diajukan, dua hipotesis diterima dan empat hipotesis lainnya ditolak. *Leverage* terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang melampaui titik optimal meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor. Ukuran perusahaan juga terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa perusahaan berskala besar cenderung menghadapi inefisiensi operasional dan biaya keagenan yang lebih tinggi. Sebaliknya, profitabilitas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, SGR tidak terbukti memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan, serta tidak mampu memoderasi pengaruh leverage, profitabilitas, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga seluruh hipotesis moderasi ditolak dan SGR dikategorikan sebagai *homologizer moderator*. Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika nilai perusahaan

pada perusahaan non-keuangan Indeks KOMPAS100 lebih dipengaruhi oleh faktor risiko keuangan dan inefisiensi organisasional yang bersifat langsung, tanpa dimoderasi oleh kapasitas pertumbuhan berkelanjutan perusahaan.

PENDAHULUAN

Perkembangan lingkungan bisnis global yang semakin kompleks, dinamis, dan penuh ketidakpastian menuntut perusahaan memiliki strategi keuangan yang adaptif. Tantangan tersebut semakin menguat pada periode 2020 hingga 2024, ketika pandemi COVID-19 memicu ketidakpastian ekonomi global yang ditandai pemulihan yang tidak merata, fluktuasi pasar keuangan, kenaikan suku bunga global, serta disrupsi rantai pasok. Kondisi ini berdampak langsung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas), menentukan struktur pendanaan yang tepat (*leverage*), serta menjaga persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan yang tercermin dalam nilai perusahaan (International Monetary Fund, 2022; Bank Indonesia, 2023; Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin melalui harga sahamnya (Bahriah et al., 2022). Perusahaan dengan nilai pasar yang kuat cenderung lebih mampu mempertahankan stabilitas, menarik investasi, dan memperkuat posisi kompetitifnya (Brigham & Houston, 2019). Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah *leverage*, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Tingkat *leverage* yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield* dan disiplin keuangan manajemen, namun *leverage* yang terlalu tinggi justru meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor (Gitman & Zutter, 2015).

Selain *leverage*, profitabilitas merupakan faktor dominan yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dan memanfaatkan aset secara efisien (Brigham & Houston, 2019). Ukuran perusahaan juga turut memengaruhi nilai perusahaan; meskipun perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas, bukti empiris menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan nilai perusahaan, mengingat kompleksitas organisasi dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat seiring skala perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Rajan et al., 2000; Williamson, 1967).

Penelitian yang mengintegrasikan *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate/SGR*) dalam satu model masih relatif terbatas. Sebagian besar studi terdahulu hanya meneliti pengaruh langsung tanpa mempertimbangkan bagaimana SGR dapat memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut (Rahmawati, 2020; Sari & Nurhayati, 2021), sehingga terdapat *research gap* yang penting untuk dikaji. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis peran SGR dalam memoderasi pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan Indeks KOMPAS100 periode 2020–2024.

LANDASAN TEORI

1. Teori Sinyal dan Teori Keagenan

Teori sinyal (*signaling theory*) yang diperkenalkan oleh Spence (1973) menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih (*information sender*) mengirimkan sinyal kepada pihak yang memiliki keterbatasan informasi (*information receiver*). Dalam konteks keuangan,

keputusan pendanaan dan tingkat profitabilitas dapat menjadi sinyal mengenai kondisi kinerja, prospek pertumbuhan, dan tingkat risiko perusahaan (Ross, 1977; Connelly et al., 2011). Sementara itu, teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan adanya benturan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen akibat pemisahan kepemilikan dan kontrol, yang menimbulkan biaya keagenan dan memengaruhi keputusan strategis manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata pemangku kepentingan.

2. Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan SGR

Leverage mencerminkan sejauh mana perusahaan mengandalkan dana pinjaman dibandingkan modal sendiri, yang diukur dengan DER (Brigham & Houston, 2019). Profitabilitas mencerminkan efektivitas manajemen dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional dan diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Ukuran perusahaan mencerminkan skala operasi dan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, diukur dengan logaritma natural total aset. Perusahaan besar dapat menghadapi kompleksitas organisasi, inefisiensi birokrasi, dan potensi *diseconomies of scale* yang menghambat penciptaan nilai secara optimal (Williamson, 1967; Rajan et al., 2000). Adapun *Sustainable Growth Rate* (SGR) menggambarkan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa memerlukan pendanaan eksternal tambahan, yang bersumber dari laba ditahan dan pemanfaatan struktur modal secara efisien (Higgins, 1977, 2018). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q*, yang mencerminkan penilaian pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Nurdin et al., 2023; Chung & Pruitt, 1994).

Pengembangan Hipotesis

Trade-Off Theory (Modigliani & Miller, 1963; Kraus & Litzenberger, 1973) menyatakan bahwa penggunaan utang hingga batas optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat *tax shield*, namun apabila melampaui batas optimal justru meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya *financial distress*. Temuan empiris Fama dan French (1998), Cheng dan Tzeng (2011), serta Alamsyah dan Muchlas (2022) mendukung hubungan negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan:

H₁: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dalam kerangka *Signaling Theory* (Spence, 1973), profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor. Chen dan Chen (2011) serta Febiyanti dan Anwar (2022) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) dan *Organizational Complexity Theory* (Williamson, 1967), perusahaan besar cenderung menghadapi biaya keagenan dan inefisiensi birokrasi yang lebih tinggi. Rajan et al. (2000) dan Anton (2016) menemukan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga dirumuskan:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan SGR tinggi memiliki kapasitas internal yang lebih kuat untuk mendanai pertumbuhan sehingga tidak perlu bergantung berlebihan pada utang (Higgins, 2018; Akhtar et al., 2022), mampu mengalokasikan laba secara efisien untuk mendukung ekspansi (El Madbouly, 2022; Khan & Quaddus, 2024), serta mempertahankan kebijakan keuangan yang stabil sekalipun berskala besar (Zhang & Li, 2024; Aqila & Prasetyono, 2023). Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan:

H₄: Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (SGR) memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

H₅: Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (SGR) memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai

perusahaan.

H₆: Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (SGR) memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausalitas yang bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta peran Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (*Sustainable Growth Rate/SGR*) sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang tergabung dalam Indeks KOMPAS100 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, yaitu sebanyak 100 perusahaan dengan 500 observasi. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2018). Berikut adalah kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 1. Hasil Seleksi Sampel Penelitian

No	Populasi	Jumlah Perusahaan	Jumlah Observasi
	Perusahaan termasuk dalam Indeks Kompas 100	100	500
Kriteria Penarikan Sampel			
1.	Sektor keuangan	(14)	(70)
2.	IPO setelah tahun 2020	(15)	(75)
	Perusahaan yang memenuhi semua kriteria:	71	355

Sumber : Data Olahan, 2026

Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 71 perusahaan dengan jumlah observasi awal sebesar 355 observasi selama periode 2020–2024. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q*, yaitu rasio nilai pasar ekuitas ditambah total liabilitas terhadap total aset (Chung & Pruitt, 1994). Data dianalisis menggunakan model panel dinamis *System Generalized Method of Moments (System GMM)*, yang mengharuskan penggunaan variabel *lag* dari nilai perusahaan sebagai instrumen. Konsekuensinya, observasi pada periode pertama tidak dapat diikutsertakan karena belum tersedia nilai pembandingan dari periode sebelumnya, sebagaimana dijelaskan oleh Roodman (2009). Selain itu, beberapa observasi juga tidak dapat digunakan akibat keterbatasan dalam pembentukan instrumen yang valid. Oleh karena itu, jumlah observasi akhir yang digunakan dalam estimasi *System GMM* pada penelitian ini adalah sebanyak 284 observasi.

Variabel dan Pengukuran

1. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya, yang tergambar melalui harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan dan semakin besar kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan baik saat ini maupun di masa depan (Bahriah et al., 2022). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q* (Chung & Pruitt, 1994):

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ Equity + Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$$

Keterangan:

Market Value Equity = Nilai pasar ekuitas (harga saham dikalikan jumlah saham beredar)

Total Liabilities = Total kewajiban/utang perusahaan

Total Assets = Total aset perusahaan

2. *Leverage* (X_1)

Leverage dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio yang membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitas. DER mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan eksternal serta risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2015: 611),

Debt to Equity Ratio (DER) dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio* (rasio leverage)

Total Debt = Total utang perusahaan

Total Ekuitas = Total modal sendiri perusahaan

3. Profitabilitas (X_2)

Profitabilitas menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki dan merupakan indikator utama kinerja keuangan, karena mencerminkan efisiensi operasional perusahaan dalam mengelola biaya dan bersaing di pasar. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)* (Bahriah et al., 2022):

$$ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}}$$

Keterangan:

ROA = *Return on Assets* (rasio profitabilitas)

Net Income = Laba bersih perusahaan

Total Assets = Total aset perusahaan

4. Ukuran Perusahaan (X_3)

Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset, yang mencerminkan skala operasi dan kapasitas keuangan perusahaan. Perusahaan yang lebih besar biasanya memiliki akses modal yang lebih baik, efisiensi operasional lebih tinggi, dan kapasitas risiko yang lebih luas. Rumus pengukuran yang digunakan mengacu pada Bahriah et al. (2022), yaitu:

$$Ln = \ln(\text{Total Aset})$$

Keterangan:

SIZE = Ukuran perusahaan

Ln (Total Aset) = Logaritma natural dari total aset perusahaan

5. Sustainable Growth Rate (SGR) (M)

Sustainable Growth Rate (SGR) sebagai variabel moderasi menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhan yang stabil berdasarkan pendanaan internal tanpa menambah struktur modal secara signifikan (Higgins, 2018). Dalam konteks penelitian ini, SGR berperan memperkuat atau memperlemah hubungan antara *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap

nilai perusahaan, karena perusahaan dengan SGR tinggi cenderung lebih mampu mengalokasikan sumber daya secara efisien, menjaga stabilitas keuangan, serta mendukung ekspansi yang selaras dengan kapasitas internal. SGR diukur dengan rumus berikut (Ross et al., 2019):

$$SGR = \frac{RR \times ROE}{1 - (RR \times ROE)}$$

SGR = *Sustainable Growth Rate* (tingkat pertumbuhan berkelanjutan)

RR = *Retention Ratio* (rasio laba ditahan)

ROE = *Return on Equity*

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data menggunakan model panel dinamis *System Generalized Method of Moments* (*System GMM*) dengan *software* Stata versi 17. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang tergabung dalam Indeks KOMPAS100 selama periode 2020 hingga 2024 Tahapan analisis meliputi analisis statistik deskriptif, estimasi model panel dinamis *System GMM*, pengujian kelayakan model melalui uji Arellano-Bond untuk mendeteksi autokorelasi (AR1 dan AR2) dan uji Sargan untuk menguji validitas instrumen, analisis regresi *Moderated Regression Analysis* (MRA) guna menguji efek moderasi, serta pengujian hipotesis yang dilakukan berdasarkan signifikansi koefisien pada taraf 5% ($p < 0,05$).

Model penelitian dirumuskan dalam dua persamaan. Model 1 menguji pengaruh langsung tanpa variabel moderasi:

$$FV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 PROF_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + e_{it} \dots (1)$$

Model 2 menambahkan SGR dan variabel interaksi untuk menguji efek moderasi:

$$FV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LEV_{it} + \beta_2 PROF_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 SGR_{it} + \beta_5 (LEV \times SGR)_{it} + \beta_6 (PROF \times SGR)_{it} + \beta_7 (SIZE \times SGR)_{it} + e_{it} \dots (2)$$

Keterangan: FV = Nilai perusahaan (*Tobin's Q*); LEV = *Leverage* (DER); PROF = *Profitabilitas* (ROA); SIZE = Ukuran perusahaan (*Ln total aset*); SGR = *Sustainable Growth Rate* sebagai variabel moderasi; LEV×SGR, PROF×SGR, SIZE×SGR = variabel interaksi (efek moderasi); e_{it} = *error term*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mencakup 355 observasi awal sebelum estimasi, yang berkurang menjadi 284 observasi setelah proses estimasi *System GMM* akibat penggunaan variabel lag. Variabel nilai perusahaan (FV) memiliki rata-rata sebesar 1,964253 dengan standar deviasi 3,319922, yang mengindikasikan variasi penilaian pasar yang cukup tinggi antar perusahaan. Variabel *leverage* (LEV) memiliki rata-rata 1,138050 dengan standar deviasi 1,101525, sedangkan profitabilitas (PROF) memiliki rata-rata 0,076832 dengan standar deviasi 0,072966. Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki rata-rata 30,97133 yang relatif seragam antarperusahaan (standar deviasi 1,170177). Adapun SGR memiliki rata-rata 6,503450 dengan standar deviasi yang sangat tinggi (31,30826), mengindikasikan heterogenitas kapasitas pertumbuhan yang signifikan antar perusahaan dalam sampel.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	<i>Firm Value</i>	<i>Leverage</i>	<i>Profitability</i>	<i>Firm Size</i>	<i>Sustainable Growth</i>
Mean	1.964253	1.138050	0.076832	30.97133	6.503450
Median	1.085175	0.803324	0.061128	31.01303	1.663984

Maximum	41.01523	7.202999	0.433405	33.78683	412.8877
Minimum	0.260758	0.088160	-0.047148	25.44703	-94.20409
Std. Dev.	3.319922	1.101525	0.072966	1.170177	31.30826
Skewness	7.785383	2.154696	1.565354	-0.592097	8.147305
Kurtosis	79.46501	8.761688	6.242416	5.015594	92.07416
Jarque-Bera	90071.59	765.7336	300.4868	80.83548	121287.5
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	697.3099	404.0077	27.27533	10994.82	2308.725
Sum Sq. Dev.	3901.746	429.5287	1.884689	484.7373	346993.4
Observations	355	355	355	355	355

Sumber: Data olahan, 2026

Berdasarkan Tabel 2 ini, diketahui bahwa variabel *leverage* (X_1) yang diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum 0,088160 dan nilai maksimum 7,202999. Nilai mean sebesar 1,138050 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat utang perusahaan sampel adalah sebesar 113,80% dari total ekuitasnya, dengan nilai standar deviasi sebesar 1,101525. Variabel profitabilitas (X_2) yang diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) memiliki nilai minimum -0,047148 dan nilai maksimum 0,433405. Nilai mean sebesar 0,076832 menunjukkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan sampel dalam menghasilkan laba dari total asetnya adalah sebesar 7,68%, dengan nilai standar deviasi sebesar 0,072966. Variabel ukuran perusahaan (X_3) yang diproksikan oleh logaritma natural total aset memiliki nilai minimum 25,44703 dan nilai maksimum 33,78683. Nilai mean sebesar 30,97133 menunjukkan bahwa rata-rata skala aset perusahaan sampel tergolong sangat besar, dengan nilai standar deviasi sebesar 1,170177 yang mengindikasikan tingkat variasi ukuran perusahaan antar sampel relatif rendah. Variabel *Sustainable Growth Rate* (Z) memiliki nilai minimum -94,20409 dan nilai maksimum 412,8877. Nilai mean sebesar 6,503450 menunjukkan bahwa rata-rata tingkat pertumbuhan berkelanjutan perusahaan sampel adalah sebesar 6,50%, dengan nilai standar deviasi sebesar 31,30826 yang mengindikasikan sebaran data SGR sangat tinggi antar perusahaan sampel. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Tobin's Q* memiliki nilai minimum 0,260758 dan nilai maksimum 41,01523. Nilai mean sebesar 1,964253 menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan sampel berada sedikit di atas satu, dengan nilai standar deviasi sebesar 3,319922.

Validasi Model dan Hasil Estimasi System GMM

Tabel 3

Hasil Estimasi System GMM

Variabel	Model (1)		Model (2)	
	BASE		MODERASI	
	Koef.	p-value	Koef.	p-value
Lag FV	0.5567***	0.000	0.5477***	0.000
LEV	-0.8262***	0.000	-0.7286***	0.000
PROF	1.1402	0.388	0.8308	0.534
SIZE	-0.6059***	0.000	-0.7130***	0.000
SGR			0.3630	0.572
LEV × SGR			0.0048	0.562

PROF × SGR			0.0441	0.678
SIZE × SGR			-0.0119	0.563
Constant	20.1977***	0.000	23.4897***	0.000
Jumlah Observasi	284		284	
Jumlah Perusahaan	71		71	
AR(1) p-value	0.2820		0.2881	
AR(2) p-value	0.3794		0.3641	
Sargan p-value	0.0813		0.1282	
Instrumen	13		17	

Catatan: * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01.

Sumber: Data olahan, 2026

Hasil uji *Arellano-Bond* menunjukkan nilai AR(1) sebesar 0,2820 (Model 1) dan 0,2881 (Model 2), serta AR(2) sebesar 0,3794 (Model 1) dan 0,3641 (Model 2), yang seluruhnya tidak signifikan pada taraf 5%, sehingga model bebas dari autokorelasi orde kedua (Arellano & Bond, 1991). Hasil uji Sargan menunjukkan probabilitas 0,0813 (Model 1) dan 0,1282 (Model 2), keduanya lebih besar dari 0,05, yang mengindikasikan bahwa instrumen yang digunakan valid dan tidak berkorelasi dengan error term (Roodman, 2009). Dengan demikian, kedua model memenuhi syarat kelayakan estimasi System GMM sehingga hasil estimasi dapat digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis.

Uji Hipotesis

Berdasarkan Tabel 2, variabel *leverage* (LEV) memiliki koefisien -0,8262 signifikan pada taraf 1%, sehingga H₁ diterima dengan arah negatif. Variabel profitabilitas (PROF) memiliki koefisien 1,1402 namun tidak signifikan (p > 0,05), sehingga H₂ ditolak. Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien -0,6059 signifikan pada taraf 1%, sehingga H₃ diterima dengan arah negatif. Pada Model 2, ketiga variabel tersebut tetap konsisten baik arah maupun signifikansinya, yang mengindikasikan bahwa pengaruh langsungnya bersifat robust terhadap kehadiran variabel moderasi.

Variabel SGR memiliki koefisien 0,3630 dan tidak signifikan, menunjukkan SGR tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Ketiga koefisien interaksi - LEV×SGR (0,0048; p=0,562), PROF×SGR (0,0441; p=0,678), dan SIZE×SGR (-0,0119; p=0,563) - seluruhnya tidak signifikan pada taraf 5%, sehingga H₄, H₅, dan H₆ ditolak. Berdasarkan klasifikasi Sharma et al. (1981), SGR dalam penelitian ini tergolong *homologizer moderator*, yaitu variabel yang tidak memiliki pengaruh langsung maupun pengaruh interaksi yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Hubungan	Arah	Hasil	Kesimpulan
H ₁	<i>Leverage</i> → Nilai Perusahaan	Negatif	Sig (-)	Diterima
H ₂	Profitabilitas → Nilai Perusahaan	Positif	Tidak Sig	Ditolak
H ₃	Ukuran Perusahaan → Nilai	Negatif	Sig (-)	Diterima

Hipotesis	Hubungan	Arah	Hasil	Kesimpulan
	Perusahaan			
H ₄	LEV × SGR	Memoderasi	Tidak Sig	Ditolak
H ₅	PROF × SGR	Memoderasi	Tidak Sig	Ditolak
H ₆	SIZE × SGR	Memoderasi	Tidak Sig	Ditolak

Sumber: Data olahan, 2026

Pembahasan

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

Leverage terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (koefisien -0,8262; $p < 0,01$), sehingga H₁ diterima. Temuan ini sejalan dengan *Trade-Off Theory* (Kraus & Litzenberger, 1973; Myers, 1984): rata-rata *leverage* sampel sebesar 1,138050 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan telah menggunakan utang melebihi ekuitasnya, yang berpotensi berada di atas titik optimal struktur modal sehingga biaya risiko kebangkrutan dan *financial distress* melampaui manfaat *tax shield*. Perspektif *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) turut menjelaskan bahwa *leverage* tinggi memperbesar konflik antara pemegang saham dan kreditur. Hasil ini konsisten dengan Fama dan French (1998), Zeitun dan Tian (2007), Vo dan Ellis (2017), serta Putri dan Sunarto (2021), Widiawati dan Linawati (2022), dan Oktapia dan Hendriyani (2024) dalam konteks Indonesia.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien 1,1402; $p > 0,05$), sehingga H₂ ditolak. Hasil ini tidak sepenuhnya sejalan dengan *Signaling Theory* (Spence, 1973). Kondisi ini dapat dijelaskan oleh ketidakpastian ekonomi akibat pandemi COVID-19 yang menyebabkan investor lebih mempertimbangkan risiko dan stabilitas arus kas dibandingkan profitabilitas jangka pendek, serta rata-rata profitabilitas sampel yang relatif rendah (0,076832) sehingga belum cukup kuat memberikan sinyal kepada pasar. Temuan ini konsisten dengan Titman dan Wessels (1988) serta Suhartono et al. (2024), Christavera dan Jonnardi (2023), dan Fitriani et al. (2024).

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (koefisien -0,6059; $p < 0,01$), sehingga H₃ diterima. Temuan ini dijelaskan melalui *Agency Theory* (Jensen & Meckling, 1976) terkait meningkatnya biaya keagenan seiring skala perusahaan, serta *Organizational Complexity Theory* (Williamson, 1967) mengenai inefisiensi birokrasi dan potensi *diseconomies of scale*. Rata-rata ukuran perusahaan sampel sebesar 30,97133 mengindikasikan skala operasional yang sangat besar, sehingga potensi inefisiensi manajerial menjadi relevan. Hasil ini konsisten dengan Rajan et al. (2000), Demsetz dan Villalonga (2001), Anton (2016), Putri dan Sunarto (2021), dan Widiawati dan Linawati (2022).

4. Peran SGR sebagai Variabel Moderasi.

SGR tidak terbukti memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan maupun mampu memoderasi pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga H₄, H₅, dan H₆ ditolak. Kondisi ini dapat dijelaskan oleh tingginya heterogenitas data SGR dalam sampel (standar deviasi 31,30826) yang melemahkan kekuatan sinyal SGR secara agregat, serta kecenderungan investor pada periode 2020–2024 untuk lebih berfokus pada indikator keuangan jangka pendek

dibandingkan potensi pertumbuhan jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan Amouzesh et al. (2011), Bansal dan Desai (2015), serta Chen (2018), yang menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan tidak selalu mampu berperan sebagai moderator yang signifikan, terutama pada kondisi pasar yang penuh ketidakpastian.

KESIMPULAN

Leverage dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan Indeks KOMPAS100 periode 2020–2024, sedangkan profitabilitas tidak terbukti berpengaruh signifikan. Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan (SGR) tidak terbukti memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan tidak terbukti mampu memoderasi pengaruh *leverage*, profitabilitas, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga SGR dikategorikan sebagai *homologizer moderator*. Temuan ini mengindikasikan bahwa dinamika nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan Indeks KOMPAS100 lebih dipengaruhi oleh faktor risiko keuangan dan inefisiensi organisasional yang bersifat langsung, tanpa dimoderasi oleh kapasitas pertumbuhan berkelanjutan perusahaan. Berdasarkan temuan tersebut, manajemen perusahaan disarankan menjaga rasio utang (DER) pada titik optimal guna menghindari peningkatan biaya financial distress, serta memprioritaskan efisiensi operasional dan pengendalian biaya keagenan agar skala usaha menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Bagi investor, *leverage* dan ukuran perusahaan disarankan menjadi indikator utama dalam analisis risiko keuangan dan efisiensi operasional, bukan semata kinerja laba. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas model dengan variabel tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, dan faktor makroekonomi, serta menggunakan proksi pertumbuhan alternatif dan pendekatan *robustness check* seperti *Fixed Effect* atau *Difference GMM*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W. (2018). *Metode Penelitian Terpadu Sistem Informasi*. Andi Offset.
- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>
- Aggarwal, R., & Kyaw, N. A. (2010). Capital structure, dividend policy, and multinationality. *International Review of Financial Analysis*, 19(2), 140–150. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2010.01.001>
- Akhtar, M., Yusheng, K., Haris, M., Ain, Q. U., & Javaid, H. M. (2022). Impact of financial leverage on sustainable growth, market performance, and profitability. *Economic Change and Restructuring*, 55(2), 737–774. <https://doi.org/10.1007/s10644-021-09333-3>
- Ajayi, J., & Lawal, Q. (2021). Effect of liquidity management on banks profitability. *Izvestiya Journal of the University of Economics - Varna*, 65(2), 220–237. <https://doi.org/10.36997/ijuev2021.65.2.220>
- Alamsyah, A., & Muchlas, Z. (2022). The effect of profitability and leverage on firm value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 13(1), 45–56. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v13n1p45>
- Alshehhi, A., Nobanee, H., & Khare, N. (2018). The impact of sustainability practices on corporate financial performance. *Sustainability*, 10(2), 494. <https://doi.org/10.3390/su10020494>
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. (2011). Corporate governance and firm value. *Journal of*

-
- Financial Economics*, 87(2), 345–367. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.10.001>
- Anton, S. G. (2016). The impact of dividend policy on firm value: A panel data analysis of Romanian listed firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 10, 107–112. <https://doi.org/10.5171/2016.490531>
- Aqila, A., & Prasetyono. (2023). Analisis pengaruh efisiensi aset dan financial leverage terhadap sustainable growth rate dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 12(3), 1–13.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Atul, U. N., Sari, Y. N. I., & Lestari, Y. J. (2022). Analisis rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(3), 89–96.
- Aulia, I., & Mahpudin, E. (2020). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap tax avoidance. *Akuntabel*, 17(2), 289–300.
- Bahriah, E. S., et al. (2022). Determinants of firm value. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(2), 123–135.
- Baltagi, B. H. (2008). *Econometric Analysis of Panel Data*. Springer.
- Bank Indonesia. (2023). *Laporan Perekonomian Indonesia 2023*. Bank Indonesia.
- Bansal, R., & Desai, M. (2015). Growth opportunities and firm performance. *Journal of Financial Research*, 38(2), 201–220. <https://doi.org/10.1111/jfir.12058>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Raja Grafindo Persada.
- Bauer, R., Guenster, N., & Otten, R. (2018). Empirical evidence on corporate governance in Europe. *Journal of Asset Management*, 5(2), 91–104.
- Bendickson, J., et al. (2016). Agency theory. *Management Decision*, 54(1), 174–193. <https://doi.org/10.1108/MD-02-2015-0058>
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and the 'bird in the hand' fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259–270. <https://doi.org/10.2307/3003330>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, H. T., & Le, T. T. (2023). Firm characteristics and firm value. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 1–18. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2168164>
- Chaudhry, N. I., & Usman, M. (2021). Impact of capital structure on firm performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3). <https://doi.org/10.3390/jrfm14030106>
- Chen, L., & Chen, S. (2011). The influence of profitability on firm value. *International Journal of Economics and Finance*, 3(4), 123–130. <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n4p123>
- Chen, Y. (2018). The role of firm growth in corporate financial decisions. *Economic Modelling*, 72, 65–75. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.01.017>
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The effect of leverage on firm value and how the firm financial quality influence on this effect. *World Journal of Management*, 3(2), 30–53.

-
- Chindy Agustina, S., et al. (2020). Pengaruh sustainable growth rate terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 45–57.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70–74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Dang, C., Li, Z., & Yang, C. (2018). Measuring firm size. *Journal of Banking & Finance*, 86, 159–176. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006>
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7(3), 209–233. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(01\)00020-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00020-7)
- Djaja, I. (2017). *All About Corporate Valuation*. Elex Media Komputindo.
- El Madbouly, D. (2022). Sustainable growth rate and firm value. *Accounting Journal*.
- Erawati, T., & Sari, S. A. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap kualitas laba. *AKURAT: Jurnal Ilmiah Akuntansi FE UNIBBA*, 12(1), 80–94.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes and firm value. *Journal of Finance*, 53(3), 819–843. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00036>
- Febiyanti, T. I., & Anwar, M. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi terhadap perusahaan properti dan real estate. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1784–1794. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1090>
- Ferdinand, A. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate*. BP Undip.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). BP Undip.
- Ghozali, I. (2019). *Mediasi dan Moderasi Dalam Analisis Statistik*. Yoga Pratama.
- Gibrat, R. (1931). *Les Inegalites Economiques*. Sirey.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Pearson.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Hendi, Harsono, & Winny. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 12(2), 230–245.
- Higgins, R. C. (1977). How much growth can a firm afford? *Financial Management*, 6(3), 7–16. <https://doi.org/10.2307/3665251>
- Higgins, R. C. (2012). *Analysis for Financial Management* (11th ed.). McGraw-Hill.
- Higgins, R. C. (2018). *Analysis for Financial Management*. McGraw-Hill.
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Pearson Prentice Hall.
- Husnan, S. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP STIM YKPN.
- International Monetary Fund. (2022). *World Economic Outlook: War Sets Back the Global Recovery*. IMF.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.

-
- Khan, M., & Quaddus, M. (2024). Sustainable growth rate and firm performance. *Journal of Business Research*, 174, 114126. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.114126>
- Kotler, P., & Armstrong, G. (2018). *Principles of Marketing* (17th ed.). Pearson Education.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *Journal of Finance*, 28(4), 911–922. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53(3), 433–443. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Nurdin, E., Fitriaman, F., & Aqurat, W. N. (2023). Empirical testing of capital structure and profitability as mechanisms to enhance firm value. *Jurnal Aset*, 15(2), 221–228.
- Oktapia, R., & Hendriyani, R. (2024). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 13(1), 55–68.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Laporan Perkembangan Keuangan Indonesia 2023*. OJK.
- Paramitha, R. (2020). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Pustaka Setia.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Free Press.
- Putra, A. R., et al. (2021). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 28(1), 87–101.
- Putri, R., & Sunarto. (2021). Leverage, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan pada emiten BEI. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Indonesia*, 9(2), 112–125.
- Rahman, M., et al. (2020). Sustainable growth rate and corporate performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(3), 277–296. <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1690254>
- Rahmawati, A. (2020). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan SGR sebagai moderasi. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 8(1), 34–48.
- Rajan, R., Servaes, H., & Zingales, L. (2000). The cost of diversity: The diversification discount and inefficient investment. *Journal of Finance*, 55(1), 35–80. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00200>
- Rajan, R., et al. (2020). Firm value and financial decisions in emerging economies. *Journal of Financial Economics*, 138(2), 410–435.
- Ramadhani, F., et al. (2021). Peran sustainable growth rate dalam memoderasi hubungan kinerja keuangan dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(1), 98–113.
- Roodman, D. (2009). How to do Xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), 86–136. <https://doi.org/10.1177/1536867x0900900106>
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2016). *Corporate Finance* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., & Roberts, G. S. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed.). McGraw-Hill Education.
- Sari, D., & Nurhayati. (2021). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan SGR sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 24(2), 210–225.

- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach* (7th ed.). Wiley.
- Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and analysis of moderator variables. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 291–300. <https://doi.org/10.1177/002224378101800303>
- Shin, H. H., & Stulz, R. M. (2019). Firm value, risk, and growth opportunities. *Review of Financial Studies*, 20(4), 1279–1314. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhl028>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Spence, M. (2002). Signaling in retrospect and the informational structure of markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459. <https://doi.org/10.1257/00028280260136200>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (2nd ed.). Alfabeta.
- Vo, X. V., & Ellis, C. (2017). An empirical investigation of capital structure and firm value in Vietnam. *Finance Research Letters*, 22, 90–94. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.014>
- Widiawati, S., & Linawati, N. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan pada emiten BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 6(3), 278–289.
- Williamson, O. E. (1967). Hierarchical control and optimum firm size. *Journal of Political Economy*, 75(2), 123–138. <https://doi.org/10.1086/259258>
- Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007). Capital structure and corporate performance: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 1(4), 40–61. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v1i4.3>
- Zhang, D., & Li, J. (2024). Sustainable growth and firm value. *Journal of Business Research*, 174, 114130. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.114130>