



ANALISIS INVESTASI ASET, STRUKTUR KEPEMILIKAN, ARUS KAS OPERASI, STRUKTUR MODAL TERHADAP PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DENGAN GCG (GOOD CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI INTERVENING PADA PERUSAHAAN TEXTILE & GARMENT YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021–2024

Jeselin Devi Adesya Felandy

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya

Hwihanus

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945
Surabaya

Alamat: Jl. Semolowaru No. 45, Menur Pumpungan, Kec. Sukolilo, Surabaya, Jawa Timur 60118

Korespondensi penulis: 1222400086@surel.untag-sby.ac.id, hwihanus@untag-sby.ac.id

Abstract. *This study aims to analyze the effect of asset investment, ownership structure, operating cash flow, and capital structure on firm growth, with Good Corporate Governance (GCG) as an intervening variable in textile and garment companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2024 period. The research employs a quantitative approach using Partial Least Square–Structural Equation Modeling (PLS-SEM). The findings show that asset investment has no significant effect on firm growth but has a significant negative effect on operating cash flow. Ownership structure does not significantly affect either operating cash flow or firm growth. Capital structure has a significant negative effect on operating cash flow, yet it does not significantly influence firm growth. Operating cash flow also shows no significant effect on firm growth. Furthermore, GCG does not strengthen the relationship between operating cash flow and firm growth. Overall, the study concludes that most internal factors have not been able to serve as the main drivers of firm growth within the textile industry during 2021–2024 due to high cost pressures, market instability, and substantial financial burdens*

Keywords: *Company Growth, Asset Investment, Operating Cash Flow, GCG, Ownership Structure, Capital Structure, Textile and Garment Industry.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak dari investasi aset, struktur kepemilikan, arus kas operasi, dan struktur modal terhadap pertumbuhan perusahaan. Sebagai faktor penghubung, penelitian ini menggunakan Good Corporate Governance (GCG). Penelitian ini fokus pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021 hingga 2024. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan analisis Partial Least Square–Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi aset tidak berdampak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan, namun mengurangi arus kas operasi secara signifikan. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap arus kas operasi maupun pertumbuhan perusahaan. Struktur modal justru berdampak negatif dan signifikan pada arus kas operasi, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan. Arus kas operasi sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan. Selain itu, GCG tidak mampu memperkuat hubungan antara arus kas operasi dan pertumbuhan perusahaan. Secara keseluruhan, penelitian ini menyatakan bahwa faktor internal perusahaan sebagian besar belum bisa menjadi penggerak utama pertumbuhan industri tekstil selama 2021 hingga 2024, karena masih ada tekanan biaya, perubahan pasar, dan beban keuangan yang tinggi.

Kata Kunci: *Pertumbuhan Perusahaan, Investasi Aset, Arus Kas Operasi, GCG, Struktur Kepemilikan, Struktur modal, Industri Tekstil dan Garmen*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan suatu perusahaan adalah salah satu ukuran penting yang mencerminkan kapasitas sebuah entitas untuk maju dan menjaga kelangsungan operasionalnya di tengah persaingan yang terus berubah dalam industri. Di sektor tekstil dan garmen Indonesia, perkembangan perusahaan menjadi masalah krusial karena industri ini memiliki peranan vital dalam menciptakan lapangan kerja serta memberikan kontribusi terhadap nilai ekspor negara. Meski demikian, dalam beberapa tahun terakhir, sektor ini mengalami tekanan besar akibat lonjakan biaya produksi, persaingan barang impor, serta penurunan permintaan global setelah pandemi. Situasi ini menunjukkan bahwa laju pertumbuhan perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor dari luar, tetapi juga oleh cara perusahaan mengelola berbagai elemen internal yang berdampak pada kinerja jangka panjang.

Delapan perusahaan yang bergerak di sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu ESTI, SRIL, INDR, ARGO, POLU, BELL, CNTX, dan TFCO menjadi contoh konkret dari tantangan yang ada. Beberapa dari perusahaan tersebut menghadapi proses restrukturisasi utang dan mengalami penurunan dalam kapasitas produksi, sementara yang lainnya masih bisa menunjukkan pertumbuhan atau stabilitas. Perbedaan dalam kinerja ini mencerminkan bahwa setiap perusahaan mempunyai potensi pertumbuhan yang bervariasi, tergantung pada cara mereka mengelola aset, modal, arus kas, serta praktik tata kelola perusahaan.

Investasi pada aset adalah salah satu elemen krusial yang dianggap dapat meningkatkan kemampuan produksi serta perkembangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2020) dan Sari (2021) mengungkapkan bahwa investasi aset bisa memperbaiki produktivitas dan kinerja jangka panjang jika dikelola dengan baik. Akan tetapi, kedua studi tersebut juga menekankan bahwa investasi yang tidak sesuai dengan kebutuhan operasional dapat memperlihatkan dampak yang kurang berarti terhadap pertumbuhan. Situasi yang serupa lazim dijumpai di industri tekstil yang memiliki pengeluaran tinggi untuk penyusutan dan pemeliharaan mesin.

Struktur kepemilikan berpengaruh pada efektivitas pengawasan dan pengendalian manajemen. Penelitian oleh Sembiring (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mampu menguatkan pengawasan, yang memiliki dampak positif terhadap kestabilan perusahaan. Di sisi lain, Wahyudi & Pawestri (2006) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial dapat menyinkronkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, yang berpotensi mempengaruhi strategi pertumbuhan. Akan tetapi, studi lain seperti yang dilakukan oleh Astuti (2021) menampilkan ketidakkonsistenan dampak struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga ini tetap menjadi isu menarik untuk penelitian selanjutnya.

Arus kas operasi juga memainkan peran penting sebagai indikator kesehatan operasional perusahaan, karena kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas inti mencerminkan kekuatan fundamental bisnis. Penelitian empiris oleh Liandu, Adam, Widiyanti & Isnurhadi (2023) menunjukkan bahwa arus kas operasi berkontribusi signifikan terhadap profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, karena kas yang kuat memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk membiayai ekspansi, memenuhi kewajiban, dan menjaga stabilitas operasional. Temuan serupa disampaikan oleh Munawar & Marpaung (2013) yang menyatakan bahwa arus kas operasi yang sehat menjadi dasar pertumbuhan yang berkelanjutan, terutama pada perusahaan dengan intensitas aset yang tinggi. Namun, pada industri tekstil dan garmen, arus kas operasi sering mengalami fluktuasi akibat tingginya biaya produksi dan ketergantungan pada

bahan baku impor, sehingga efektivitas CFO sebagai pendorong pertumbuhan menjadi aspek yang semakin penting untuk dikaji secara mendalam.

Struktur modal berperan penting dalam kemajuan perusahaan. Menurut Teori Pecking Order yang dikemukakan oleh Myers & Majluf (1984), perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan dari dalam daripada mengambil utang. Namun, sektor tekstil di Indonesia menunjukkan pola yang berbeda, di mana sejumlah perusahaan memiliki proporsi utang yang cukup tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2020) mengungkapkan bahwa penggunaan utang secara berlebihan dapat memberikan dampak negatif pada likuiditas dan mengurangi potensi pertumbuhan perusahaan. Ini terlihat pada beberapa perusahaan tekstil yang mengalami kesulitan keuangan akibat beban utang yang tinggi.

Penelitian mengenai industri tekstil dan garmen yang menghadapi tantangan ekonomi selama periode 2021–2024 menjadi sangat penting untuk dilakukan. Selama waktu ini, sektor ini berhadapan dengan pergeseran perilaku konsumen, ketidakpastian dalam ekonomi global, dan persaingan internasional yang semakin ketat. Dalam kondisi ini, sangat krusial untuk menggali bagaimana elemen-elemen internal seperti investasi aset, struktur kepemilikan, arus kas dari operasi, struktur modal, dan tata kelola perusahaan saling berhubungan dalam mempengaruhi pertumbuhan perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) adalah hal penting yang membantu memastikan perusahaan diurus dengan cara yang jujur, bertanggung jawab, dan profesional. Di industri tekstil dan pakaian, penerapan GCG semakin penting karena sektor ini rentan terhadap masalah keuangan, memiliki tingkat utang yang tinggi, dan aliran uang yang sering berubah-ubah. Penelitian oleh Maharani dan Soewarno (2018) menunjukkan bahwa GCG bisa memengaruhi hubungan antara faktor-faktor internal dengan kinerja dan pertumbuhan perusahaan. Karena itu, memasukkan GCG sebagai variabel yang menghubungkan menjadi penting untuk melihat seberapa besar tata kelola yang baik bisa memperkuat hubungan antara variabel keuangan dengan pertumbuhan perusahaan.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pandangan menyeluruh tentang faktor-faktor yang memengaruhi pertumbuhan perusahaan di industri tekstil dan garmen, serta untuk mengisi kekurangan dalam penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil yang belum merata, khususnya mengenai hubungan antara variabel keuangan dan praktik tata kelola perusahaan.

KAJIAN TEORITIS

1. Grand Theory

a. Teori Pertumbuhan Perusahaan (Firm Growth Theory)

Teori pertumbuhan perusahaan menjadi dasar utama dalam memahami proses pengembangan perusahaan seiring waktu. Salah satu tokoh yang sangat berpengaruh adalah Edith Penrose (1959) melalui bukunya *The Theory of the Growth of the Firm*. Ia menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak hanya bergantung pada kondisi pasar, tetapi juga pada kemampuan internal perusahaan dalam mengelola sumber daya, melakukan investasi, serta mendorong inovasi. Menurut Penrose, perusahaan dapat mengalami pertumbuhan ketika mampu memanfaatkan sumber daya secara efektif, memperluas kapasitas, serta memanfaatkan peluang pasar secara optimal.

Dalam konteks industri tekstil dan garmen, teori ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur aset, kemampuan menghasilkan kas, serta efektivitas tata kelola perusahaan. Penelitian sebelumnya seperti Hardwick & Adams (2002) menegaskan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan fenomena multidimensi yang dipengaruhi oleh keputusan strategi serta kondisi keuangan internal perusahaan.

2. Middle Theory

a. Neoclassical Investment Theory

Teori investasi neoklasik yang dikembangkan oleh Jorgenson (1963) menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan didasarkan pada produktivitas marjinal aset dan biaya modal. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan terus menambah aset baru selama manfaat ekonominya melebihi biaya modalnya. Dalam industri tekstil yang padat modal, keputusan investasi aset seperti pembelian mesin, pembaruan teknologi, dan penambahan kapasitas produksi menjadi faktor penting untuk mendukung pertumbuhan. Penelitian sebelumnya seperti Yulianto (2020) dan Sari (2021) memperkuat bahwa investasi aset dapat memperbaiki efisiensi operasional dan kinerja perusahaan, namun hasilnya tidak selalu signifikan jika investasi tidak sesuai dengan kebutuhan produksi.

b. Agency Theory (Jensen & Meckling, 1976)

Teori kepemilikan menjadi dasar dalam memahami bagaimana struktur kepemilikan memengaruhi pengambilan keputusan serta kinerja perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer dapat menimbulkan konflik, sehingga diperlukan mekanisme kepemilikan untuk menekan biaya keagenan. Dalam konteks penelitian ini, kepemilikan publik, institusional, dan manajerial memegang peran penting dalam mengontrol manajemen. Penelitian sebelumnya oleh Wahyudi & Pawestri (2006) serta Sembiring (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan manajerial, sedangkan kepemilikan manajerial mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Namun, studi seperti Astuti (2021) menemukan bahwa pengaruh struktur kepemilikan masih tidak konsisten pada berbagai industri.

c. Teori Arus Kas

Arus kas operasi merupakan indikator dasar yang mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa kas yang dihasilkan dari aktivitas utama bisnis sangat berpengaruh terhadap kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Menurut Dechow & Dichev (2002), arus kas operasi mencerminkan kualitas laba serta kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional dan investasi. Penelitian empiris oleh Liandu, Adam, Widiyanti & Isnurhadi (2023) serta Munawar & Marpaung (2013) menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki hubungan signifikan dengan profitabilitas dan pertumbuhan, terutama pada industri yang bermodal tinggi seperti tekstil dan garmen.

d. Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984)

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih sumber dana dari internal, seperti laba yang ditahan, dibandingkan sumber dana eksternal seperti pinjaman atau penerbitan saham. Namun, di perusahaan tekstil Indonesia,

pola ini tidak selalu berlaku karena adanya kebutuhan dana yang tinggi. Penelitian oleh Suryani (2020) menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat mengurangi likuiditas serta memperlambat potensi pertumbuhan perusahaan. Teori ini secara langsung relevan dalam menganalisis dampak rasio DER, DAR, dan LTDER terhadap arus kas dan pertumbuhan perusahaan.

e. Good Corporate Governance Theory

Teori GCG menekankan bahwa manajemen perusahaan yang baik, khususnya mengenai proporsi komisaris independen, jumlah komisaris, serta peran direktur, akan meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kinerja perusahaan. OECD (2015) menegaskan bahwa penerapan GCG yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan investor dan meminimalkan risiko operasional serta strategi jangka panjang. Penelitian sebelumnya seperti Herawaty (2008) menemukan bahwa penerapan GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan dan memperkuat struktur pengawasan internal perusahaan.

3. Applied Theory

a. Pengaruh Investasi Aset terhadap Pertumbuhan dan Arus Kas

Beberapa penelitian empiris mendukung pendapat bahwa investasi aset melalui capital expenditure (CapEx) berdampak positif terhadap kinerja perusahaan serta potensi pertumbuhan jangka panjang. Sebagai contoh, penelitian pada perusahaan agribisnis di Vietnam menunjukkan bahwa investasi modal secara signifikan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, yang dalam jangka panjang mendukung ekspansi usaha. (Yen, Huong & Anh, 2023). Di konteks Indonesia, analisis pada perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas baik dan prospek pertumbuhan cenderung melakukan investasi modal untuk ekspansi menegaskan bahwa keputusan investasi aset bukan hanya soal penambahan kapasitas, tetapi juga refleksi optimisme manajemen terhadap pertumbuhan masa depan (Sriwedari, Alya & Sipayung, 2025). Walaupun ada periode krisis seperti masa pandemi, penelitian lain menemukan bahwa CapEx tetap relevan dalam konteks nilai perusahaan, menunjukkan bahwa manajemen modal dan capital budgeting masih penting untuk menjaga daya saing jangka panjang (Faradiba & Hidayat, 2022).

b. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Arus Kas dan Pertumbuhan Perusahaan

Struktur kepemilikan, seperti kepemilikan institusional, publik, atau manajerial, berfungsi sebagai cara untuk mengawasi tindakan para manajer. Kepemilikan yang terpusat dianggap lebih efektif dalam mengawasi, sehingga perusahaan dapat mengelola uang dengan lebih teratur. Menurut Suyono & Hariyanto (2019) dalam Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan, kepemilikan institusional memberi dampak positif terhadap hasil keuangan karena meningkatkan disiplin para manajer. Penelitian Wahyudi & Pawestri (2006) dalam Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan juga mengungkapkan bahwa kepemilikan publik dan institusional bisa mengurangi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, sehingga uang perusahaan digunakan lebih efisien. Di sisi lain, Sembiring (2022) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial

bisa menyelaraskan tujuan manajemen dengan pemegang saham, yang pada akhirnya memengaruhi pertumbuhan perusahaan secara tidak langsung melalui penggunaan uang yang lebih efisien.

c. Pengaruh Struktur Modal terhadap Arus Kas dan Pertumbuhan Perusahaan

Struktur modal, terutama bagian dari utang jangka pendek dan jangka panjang, memengaruhi arus kas operasional karena bayaran bunga yang wajib bisa mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan. Penelitian oleh Tambunan (2022) yang diterbitkan di Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan menunjukkan bahwa tingkat rasio DER dan DAR yang tinggi cenderung mengurangi arus kas operasional dan berdampak negatif pada pertumbuhan perusahaan jangka panjang. Selain itu, Suryani (2020) dalam Jurnal Ekonomi dan Bisnis menemukan bahwa struktur modal yang terlalu agresif meningkatkan risiko likuiditas, terutama di industri yang membutuhkan modal besar seperti tekstil dan pakaian.

d. Pengaruh Struktur Modal terhadap Arus Kas dan Pertumbuhan perusahaan

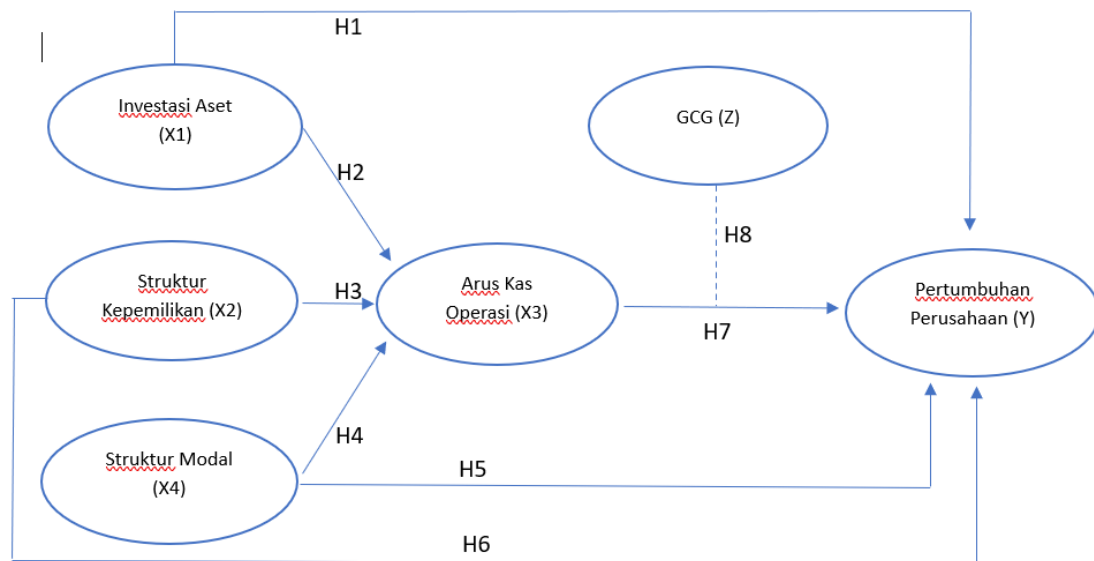
Struktur modal, terutama perbandingan utang jangka pendek dan jangka panjang, memengaruhi arus kas operasi perusahaan karena kewajiban bayar bunga dapat membatasi kebebasan keuangan perusahaan. Penelitian oleh Tambunan (2022) yang terbit di Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan menunjukkan bahwa rasio DER dan DAR yang tinggi cenderung mengurangi arus kas operasi dan memberikan dampak negatif pada pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Di sisi lain, Suryani (2020) dalam Jurnal Ekonomi dan Bisnis menemukan bahwa struktur modal yang terlalu agresif meningkatkan risiko likuiditas, terutama pada industri yang membutuhkan modal besar seperti tekstil dan pakaian.

e. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Arus kas operasi adalah indikator penting yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai aktivitas sehari-hari serta mengembangkan bisnisnya. Menurut Hidayat (2019) dalam Jurnal Akuntansi Multiparadigma, arus kas operasi yang baik memberikan dampak positif terhadap kemampuan perusahaan untuk memperluas usahanya. Penelitian Suryaputra (2020) dalam Jurnal Akuntansi dan Bisnis juga menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas operasi kuat cenderung lebih tahan terhadap tantangan dan memiliki peluang tumbuh yang lebih besar. Selain itu, studi Munawar & Marpaung (2021) menyatakan bahwa arus kas operasi yang stabil membantu memperkuat sumber dana internal perusahaan, sehingga memudahkan perusahaan meningkatkan efisiensi kerja dan kemampuan produksinya. Namun, di industri tekstil yang sangat kompetitif, perubahan biaya produksi yang sering terjadi bisa menyebabkan hubungan antara arus kas operasi dan kemampuan perusahaan tidak selalu terlihat jelas secara statistik.

Hipotesa:

*ANALISIS INVESTASI ASET, STRUKTUR KEPEMILIKAN, ARUS KAS OPERASI,
STRUKTUR MODAL TERHADAP PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DENGAN GCG
(GOOD CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI INTERVENING PADA
PERUSAHAAN TEXTILE & GARMENT YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021–
2024*



Variabel	Notasi	Indikator
Investasi Aset	X1.1	CapEx
	X1.2	Pertumbuhan Aset Tetap
	X1.3	Proporsi Investasi Aset
Struktur Kepemilikan	X2.1	Kepemilikan Publik
	X2.2	Kepemilikan Institusional
	X2.3	Kepemilikan Manajerial
Arus Kas Operasi	X3.1	CFO
	X3.2	CFO Terhadap Total Aset
	X3.3	CFO Terhadap Jumlah Penjualan
Struktur Modal	X4.1	DER
	X4.2	DAR
	X4.3	LTDER
Pertumbuhan Perusahaan	Y1.1	Pertumbuhan Aset
	Y1.2	Pertumbuhan Penjualan
	Y1.3	Pertumbuhan Laba Bersih
GCG	Z1.1	Proporsi Komisaris Independen
	Z1.2	Dewan Direksi
	Z1.3	Dewan Komisaris

H1 Investasi Aset berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada Perusahaan textile dan garmen yang diteliti.

H2 Investasi Aset berpengaruh signifikan terhadap Arus Kas Operasi pada perusahaan tekstil dan garmen yang diteliti.

H3 Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Arus Kas Operasi pada perusahaan tekstil dan garmen yang diteliti.

H4 Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Arus Kas Operasi pada perusahaan tekstil dan garmen yang diteliti.

H5 Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan textile dan garmen yang diteliti.

H6 Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan textile dan garmen yang diteliti.

H7 Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan perusahaan pada perusahaan textile dan garmen yang diteliti.

H8 GCG pada Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan perusahaan pada perusahaan textile dan garmen yang diteliti.

METODE PENELITIAN

a. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan pendekatan explanatory research, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara beberapa variabel, yaitu variabel independen, variabel intervening, dan variabel dependen, berdasarkan pengujian hipotesis. Pendekatan kuantitatif dipilih karena semua variabel dalam penelitian diukur melalui data berbentuk angka yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, sehingga analisis dilakukan dengan menggunakan teknik statistik. Penelitian explanatory research juga cocok digunakan untuk mengetahui dampak dari beberapa variabel seperti investasi aset, struktur kepemilikan, arus kas operasi, struktur modal, dan Good Corporate Governance terhadap pertumbuhan perusahaan. Metode ini sesuai dengan pendekatan yang digunakan oleh para peneliti sebelumnya, seperti Herawaty (2008), Suryani (2020), serta Liandu et al. (2023), yang juga menggunakan analisis statistik untuk menguji hubungan antara variabel-variabel keuangan dan kinerja perusahaan.

b. Sumber dan Jenis Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber yang telah dipublikasikan. Data sekunder dipilih karena seluruh variabel penelitian, seperti investasi aset, struktur modal, Good Corporate Governance (GCG), dan pertumbuhan perusahaan, dapat diukur melalui laporan keuangan. Data sekunder mencakup seluruh fungsi yang tercantum dalam dokumen Spesifikasi Persyaratan Sistem (SRS), baik dalam bentuk awal maupun akhir. Sumber data penelitian berasal dari laporan keuangan tahunan (annual report), laporan keuangan yang telah diverifikasi, laporan Good Corporate Governance (GCG), serta informasi perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan website resmi masing-masing perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI pada periode 2021–2024. Pemilihan data sekunder dilakukan karena data tersebut memiliki tingkat

reliabilitas yang tinggi, bersifat objektif, serta relevan untuk dianalisis secara kuantitatif dalam penelitian ini.

c. Populasi dan Sampel

• Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup semua perusahaan di sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan ini dipilih karena industri tekstil dan garmen memiliki sifat padat modal, rentan terhadap perubahan biaya produksi, serta menyediakan laporan keuangan yang lengkap untuk dianalisis. Terdapat delapan perusahaan yang masuk dalam populasi penelitian, yaitu PT Ever Shine Textile Industry Tbk (ESTI), PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL), PT Indorama Synthetics Tbk (INDR), PT Argo Pantes Tbk (ARGO), PT Asia Pacific Fibers Tbk (POLU), PT Buana Artha Anugerah Tbk (BELL), PT Century Textile Industry Tbk (CNTX), dan PT Trisula Textile Industries Tbk (TFCO). Semua perusahaan tersebut dianggap sebagai populasi karena terdaftar secara aktif di BEI selama periode penelitian yaitu tahun 2021 hingga 2024.

• Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu cara memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah:

- a) Perusahaan tekstil dan garmen yang secara terus-menerus menerbitkan laporan keuangan lengkap dari tahun 2021 sampai 2024.
- b) Memiliki data lengkap mengenai variabel-variabel penelitian seperti investasi aset, struktur kepemilikan, arus kas operasi, struktur modal, Good Corporate Governance, dan pertumbuhan perusahaan, serta
- c) Tidak sedang mengalami delisting atau penghentian sementara perdagangan (suspension) yang membuat data tidak tersedia. Metode purposive sampling ini digunakan sesuai dengan cara yang digunakan oleh para peneliti sebelumnya seperti Herawaty (2008), Sembiring (2022), dan Suryani (2020). Perusahaan yang tidak memenuhi kriteria-kriteria tersebut tidak dimasukkan ke dalam sampel, agar data yang dianalisis tetap valid dan konsisten.

d. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS 4. Metode ini dipilih karena mampu menganalisis hubungan antar variabel laten yang kompleks. Formulasi awal mencakup semua fungsi yang dijelaskan dalam dokumen spesifikasi kebutuhan sistem (SRS), sedangkan formulasi akhir mencakup semua fungsi yang dijelaskan dalam dokumen SRS tetapi dengan kemungkinan penambahan atau perubahan yang terjadi selama proses.

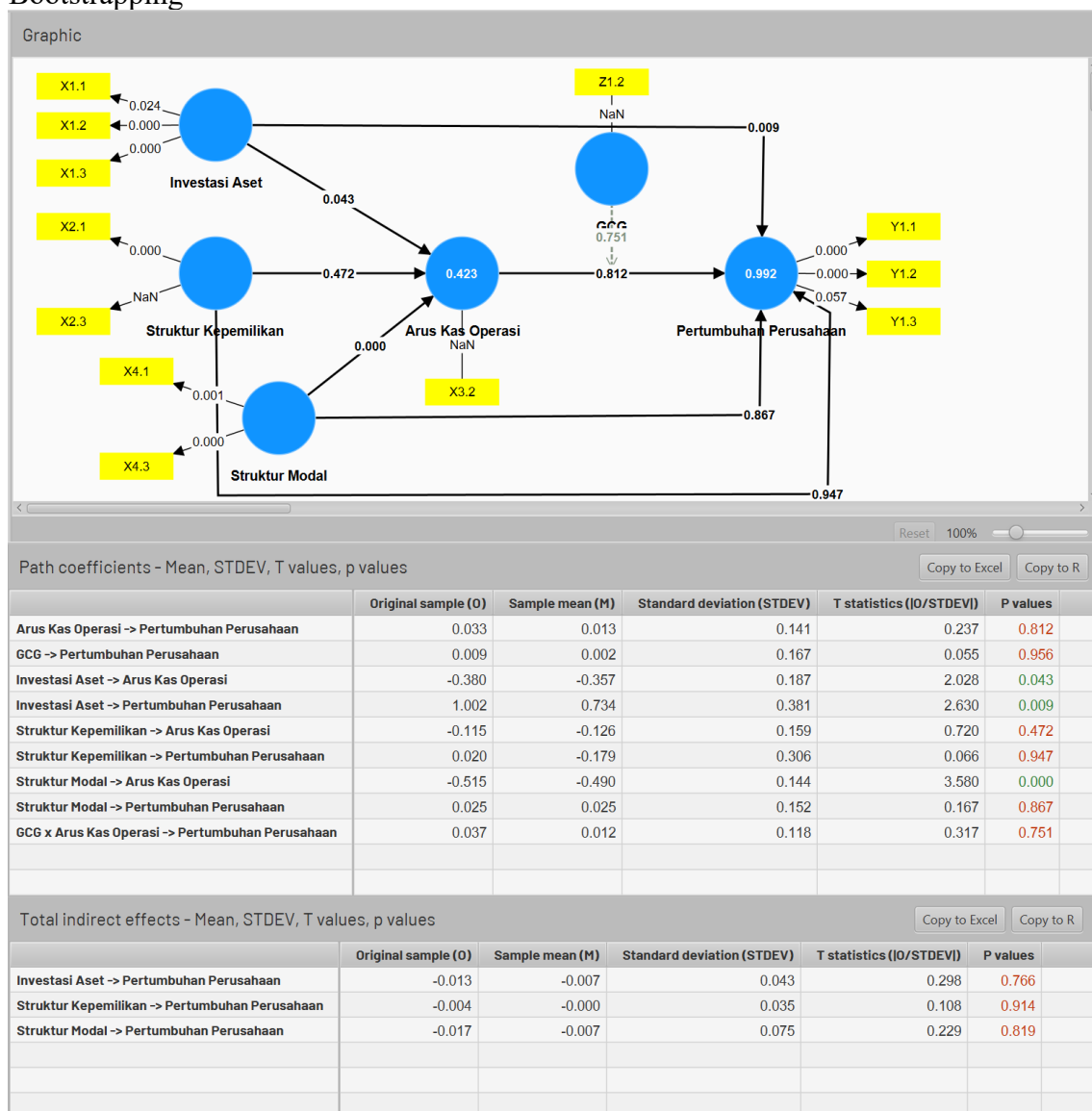
Pada tahap outer model, analisis dilakukan untuk menilai kualitas instrumen melalui uji validitas dan reliabilitas, yang mencakup nilai loading factor, Average Variance Extracted (AVE), Composite Reliability (CR), dan discriminant validity menggunakan kriteria Fornell-Larcker serta Cross Loading. Tahap ini memastikan bahwa setiap indikator mampu merepresentasikan konstruksinya secara tepat dan konsisten.

Pada tahap model dalam, dilakukan evaluasi terhadap hubungan antarvariabel penelitian melalui pengukuran nilai R-square, F-square, Q-square, serta path coefficient. Uji hipotesis dilakukan menggunakan metode bootstrapping, dengan kriteria signifikansi ditentukan berdasarkan nilai t-statistic > 1,96 dan p-value < 0,05. Hasil analisis ini digunakan untuk menentukan apakah hubungan antarvariabel independen, mediasi, intervening, dan dependen signifikan secara statistik. Dengan demikian, PLS-SEM menjadi metode yang tepat untuk menganalisis pengaruh investasi aset, struktur kepemilikan, arus kas operasi, struktur modal, dan Good Corporate Governance terhadap pertumbuhan perusahaan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik

Bootstrapping



*ANALISIS INVESTASI ASET, STRUKTUR KEPEMILIKAN, ARUS KAS OPERASI,
STRUKTUR MODAL TERHADAP PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DENGAN GCG
(GOOD CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI INTERVENING PADA
PERUSAHAAN TEXTILE & GARMENT YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021–
2024*

Specific indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values						Copy to Excel	Copy to R
	Sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values		
Struktur Modal → Arus Kas Operasi → Pertumbuhan Perusahaan	-0.017	-0.007	0.075	0.229	0.819		
Struktur Kepemilikan → Arus Kas Operasi → Pertumbuhan Perusahaan	-0.004	-0.000	0.035	0.108	0.914		
Investasi Aset → Arus Kas Operasi → Pertumbuhan Perusahaan	-0.013	-0.007	0.043	0.298	0.766		

**Hasil Pengujian Hipotesa
Pengujian Langsung**

Hi		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P-value	Significant
H1	Investasi Aset → Pertumbuhan Perusahaan	-0.013	-0.007	0.043	0.298	0.766	Not Significant
H2	Investasi Aset → Arus Kas Operasi	-0.380	-0.357	0.187	2.028	0.043	Significant
H3	Struktur Kepemilikan → Arus Kas Operasi	-0.115	-0.126	0.159	0.720	0.472	Not Significant
H4	Struktur Modal → Arus Kas Operasi	-0.515	-0.490	0.144	3.580	0.000	Significant
H5	Struktur Modal → Pertumbuhan Perusahaan	0.025	0.025	0.152	0.167	0.867	Not Significant
H6	Struktur Kepemilikan → Pertumbuhan Perusahaan	0.020	-0.179	0.306	0.066	0.947	Not Significant
H7	Arus Kas Operasi → Pertumbuhan Perusahaan	0.033	0.013	0.141	0.237	0.812	Not Significant
H8	GCG pada Arus Kas Operasi → Pertumbuhan Perusahaan	0.037	0.012	0.118	0.317	0.751	Not Significant

H1 Investasi Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Dari hasil pengujian, Investasi Aset memberikan pengaruh negatif sebesar -0.013 terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan tidak signifikan karena nilai t_{hitung} sebesar 0.298 dan P-value $0.766 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa investasi aset tidak Pertumbuhan Perusahaan secara signifikan.

H2 Investasi Aset berpengaruh signifikan terhadap Arus Kas Operasi

Dari hasil pengujian, Investasi Aset memberikan pengaruh negatif sebesar -0.380 terhadap Arus Kas Operasi. Pengaruh ini terbukti signifikan secara statistik, di mana nilai

t_{hitung} sebesar 2.028 dan $P\text{-value } 0.043 < 0.05$. Dengan demikian, H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa Investasi Aset secara signifikan mampu menjelaskan dan mempengaruhi Arus Kas Operasi.

H3 Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Arus Kas Operasi

ari hasil pengujian, Struktur Kepemilikan memberikan pengaruh negatif sebesar -0.115 terhadap Arus Kas Operasi dan tidak signifikan karena nilai t_{hitung} sebesar 0.720 dan $P\text{-value } 0.472 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan tidak memiliki kemampuan menjelaskan Arus Kas Operasi secara signifikan.

H4 Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Arus Kas Operasi

Dari hasil pengujian, Struktur Modal memberikan pengaruh negatif sebesar -0.515 terhadap Arus Kas Operasi dan signifikan karena nilai t_{hitung} sebesar 3.580 dan $P\text{-value } 0.000 < 0.05$. Dengan demikian, H_0 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal secara signifikan mampu menjelaskan dan memiliki pengaruh yang kuat terhadap Arus Kas Operasi.

H5 Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Dari hasil pengujian, Struktur Modal memberikan pengaruh positif sebesar 0.025 terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan tidak signifikan karena nilai t_{hitung} sebesar 0.167 dan $P\text{-value } 0.867 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak secara signifikan mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan meskipun memberikan pengaruh yang positif.

H6 Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Dari hasil pengujian, Struktur Kepemilikan memberikan pengaruh positif sebesar 0.020 terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan tidak signifikan karena nilai t_{hitung} sebesar 0.066 dan $P\text{-value } 0.947 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan tidak mampu menjelaskan Pertumbuhan Perusahaan secara signifikan.

H7 Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Dari hasil pengujian, Arus Kas Operasi memberikan pengaruh positif sebesar 0.033 terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan tidak signifikan karena nilai t_{hitung} sebesar 0.237 dan $P\text{-value } 0.812 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan meskipun memberikan pengaruh yang positif.

H8 Good Corporate Governance (GCG) pada Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Dari hasil pengujian, GCG pada Arus Kas Operasi memberikan pengaruh positif sebesar 0.037 terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan tidak signifikan karena nilai t_{hitung} sebesar 0.317 dan $P\text{-value } 0.751 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa GCG yang dimoderasi oleh Arus Kas Operasi tidak mampu menjelaskan atau mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan secara signifikan.

*ANALISIS INVESTASI ASET, STRUKTUR KEPEMILIKAN, ARUS KAS OPERASI,
STRUKTUR MODAL TERHADAP PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DENGAN GCG
(GOOD CORPORATE GOVERNANCE) SEBAGAI INTERVENING PADA
PERUSAHAAN TEXTILE & GARMENT YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021–
2024*

Pengujian Tidak Langsung

Hi		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O/STDEV)	P- value	Significant
	Investasi Aset → Arus Kas Operasi → Pertumbuhan Perusahaan	-0.013	-0.007	0.043	0.298	0.766	Not Significant
	Struktur Kepemilikan → Arus Kas Operasi Pertumbuhan Perusahaan	-0.004	-0.000	0.035	0.108	0.914	Not Significant
	Struktur Modal → Arus Kas Operasi → Pertumbuhan Perusahaan	-0.017	-0.007	0.075	0.229	0.819	Not Significant

Investasi Aset pada Arus Kas Operasi memberikan pengaruh negatif sebesar -0.013 terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan tidak signifikan karena nilai t-hitung sebesar 0.298 dan P-value $0.766 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa Investasi Aset yang dimediasi oleh Arus Kas Operasi tidak mampu menjelaskan atau mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan secara signifikan.

Struktur Kepemilikan pada Arus Kas Operasi memberikan pengaruh negatif sebesar -0.004 terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan tidak signifikan karena nilai t-hitung sebesar 0.108 dan P-value $0.914 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan yang dimediasi oleh Arus Kas Operasi tidak memberikan kontribusi yang signifikan dalam menjelaskan Pertumbuhan Perusahaan.

Struktur Modal pada Arus Kas Operasi memberikan pengaruh negatif sebesar -0.017 terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan tidak signifikan karena nilai t-hitung sebesar 0.229 dan P-value $0.819 > 0.05$. Dengan demikian, H_0 diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa Struktur Modal yang dimediasi oleh Arus Kas Operasi tidak mampu menjelaskan atau mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan secara signifikan.

Pembahasan Hasil

a. Investasi Aset terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa investasi aset tidak memiliki dampak signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan, dengan koefisien yang sangat kecil dan negatif. Temuan ini menunjukkan bahwa kegiatan belanja modal seperti pengadaan mesin, pemeliharaan fasilitas produksi, atau pembelian aset baru tidak memberikan kontribusi nyata terhadap peningkatan penjualan, laba bersih, maupun ukuran perusahaan selama periode penelitian. Secara teoritis, hal ini bertentangan dengan pendapat Edith Penrose (1959) dalam teori pertumbuhan perusahaan yang menyatakan bahwa peningkatan aset seharusnya dapat memperluas kapasitas

perusahaan dan mendorong pertumbuhan. Namun, Penrose juga menekankan bahwa peningkatan aset baru hanya akan berdampak positif terhadap pertumbuhan jika perusahaan mampu menggunakan aset tersebut secara efektif. Dalam industri tekstil Indonesia, banyak perusahaan melakukan investasi aset pada saat pasar sedang mengalami tekanan, seperti penurunan permintaan global, kenaikan biaya energi, dan fluktuasi harga bahan baku impor, sehingga investasi tersebut tidak mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya seperti Sari (2021), Astuti (2021), Hardwick & Adams (2002), Faradiba & Hidayat (2022), serta Sriwedari et al. (2025), yang juga menemukan bahwa investasi aset tidak signifikan meningkatkan kinerja perusahaan ketika kondisi pasar melemah atau perusahaan mengalami overcapacity. Dengan demikian, ketidaksignifikanan hipotesis H1 sangat sejalan dengan kondisi industri tekstil yang mengalami tekanan besar selama tahun 2021 hingga 2024.

b. Investasi Aset terhadap Arus Kas Operasi

Hasil penelitian pada H2 menunjukkan hubungan yang sangat kuat dan berarti antara investasi aset dan arus kas operasional. Artinya, semakin besar perusahaan menghabiskan dana untuk belanja modal, semakin besar tekanan yang dirasakan oleh arus kas operasionalnya. Temuan ini sesuai dengan teori investasi Neoklasik dari Jorgenson (1963), yang menyatakan bahwa investasi membutuhkan pengeluaran dana besar di awal sebelum menghasilkan keuntungan ekonomis. Dampak jangka pendek ini terlihat jelas pada industri tekstil, terutama selama masa pemulihan setelah pandemi, di mana perusahaan harus menghadapi beban operasional yang tinggi. Penelitian Yulianto (2020) dan Sari (2021) menunjukkan bahwa belanja modal (CapEx) menyebabkan penurunan arus kas operasional karena meningkatnya biaya pemeliharaan, penyusutan, dan beban modal kerja. Dechow dan Dichev (2002) juga menegaskan bahwa arus kas operasional sangat sensitif terhadap aktivitas investasi besar, terutama di sektor yang membutuhkan modal besar. Hal yang sama ditemukan oleh Munawar & Marpaung (2013) serta Liandu et al. (2023), yang menunjukkan bahwa arus kas operasional turun tajam ketika perusahaan melakukan investasi berlebihan di tengah kondisi ekonomi yang tidak stabil. Pada industri tekstil tahun 2021–2024, perusahaan banyak melakukan pembaruan mesin untuk meningkatkan efisiensi energi, tetapi investasi tersebut tidak diikuti oleh peningkatan permintaan, sehingga arus kas operasional terganggu. Oleh karena itu, hasil H2 yang menunjukkan korelasi negatif sangat relevan secara teori dan empiris.

c. Struktur Kepemilikan terhadap Arus Kas Operasi

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa struktur kepemilikan, termasuk kepemilikan publik, institusional, dan manajerial, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap arus kas operasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi kepemilikan tidak memainkan peran penting dalam menentukan efektivitas pengelolaan kas perusahaan tekstil. Secara teoretis, teori agensi dari Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan bahwa kepemilikan dapat mengontrol tindakan manajemen dan meningkatkan efisiensi operasional. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme kepemilikan tidak cukup kuat dalam mendorong pengelolaan CFO. Penelitian Astuti (2021) dan Sembiring (2022) mendukung temuan ini dengan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional sering kali pasif dan tidak aktif melakukan pengawasan strategis. Herawaty (2008) juga mengatakan bahwa struktur kepemilikan tidak selalu memengaruhi kinerja operasional karena tidak selalu mampu mengendalikan kebijakan perusahaan secara langsung. Wahyudi

& Pawestri (2006) menambahkan bahwa efek kepemilikan hanya terlihat pada perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan tertentu, sedangkan di perusahaan manufaktur efeknya tidak terlihat. Liandu et al. (2023) juga menemukan bahwa CFO lebih dipengaruhi oleh biaya operasional dan strategi produksi daripada struktur kepemilikan. Dalam situasi industri tekstil tahun 2021–2024 yang menghadapi tekanan biaya dan permintaan yang berfluktuasi, faktor kepemilikan tidak relevan dalam mendorong CFO, sehingga ketidaksignifikanan hipotesis ketiga dapat diterima.

d. Struktur Modal terhadap Arus Kas Operasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis keempat terbukti signifikan, yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki dampak negatif yang kuat terhadap arus kas operasi. Artinya, semakin tinggi proporsi utang yang dimiliki perusahaan, semakin besar tekanan terhadap kas operasinya karena meningkatnya pembayaran bunga dan kewajiban keuangan. Temuan ini sesuai dengan teori Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), yang menyatakan bahwa pendanaan melalui utang dapat menimbulkan beban keuangan yang besar, sehingga mungkin mengurangi kinerja operasional jika tidak digunakan dengan baik. Penelitian Suryani (2020) menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi menyebabkan likuiditas perusahaan menurun. Herawaty (2008) juga menemukan bahwa utang dapat mengurangi kinerja perusahaan karena beban bunga yang semakin berat. Hasil penelitian ini juga selaras dengan temuan Astuti (2021), Munawar & Marpaung (2013), dan Liandu et al. (2023), yang menunjukkan bahwa arus kas operasi sangat sensitif terhadap tingkat utang, terutama di industri manufaktur yang membutuhkan modal besar. Dalam sektor tekstil di Indonesia, banyak perusahaan mengalami proses restrukturisasi utang dan menghadapi kenaikan suku bunga global pada tahun 2022–2023, sehingga beban bunga meningkat secara signifikan. Dengan demikian, temuan yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap arus kas operasi sangat sesuai dengan kondisi di lapangan.

e. Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Hasil penelitian pada H5 menunjukkan bahwa struktur modal tidak secara signifikan memengaruhi pertumbuhan perusahaan. Meskipun koefisiennya berarah positif, penggunaan utang tidak cukup kuat untuk mendorong peningkatan aset, penjualan, atau keuntungan. Secara teori, utang bisa membantu mempercepat ekspansi jika digunakan dengan cara yang tepat. Namun, menurut Penrose (1959), pertumbuhan hanya terjadi jika sumber daya digunakan untuk menciptakan nilai ekonomis. Di sisi lain, banyak perusahaan tekstil lebih memprioritaskan utang untuk menjaga operasional biasa, bukan untuk mengembangkan bisnis. Penelitian Suryani (2020) mengatakan bahwa utang yang terlalu banyak justru bisa menghambat pertumbuhan. Wahyudi & Pawestri (2006) menemukan bahwa utang hanya memberikan dampak positif ketika digunakan untuk proyek investasi yang menguntungkan. Hardwick & Adams (2002) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan lebih dipengaruhi oleh efisiensi dan strategi pemasaran daripada struktur modal. Faradiba & Hidayat (2022) serta Sriwedari dan rekan-rekannya (2025) juga menunjukkan bahwa utang lebih sering digunakan untuk kebutuhan modal kerja dan

biaya rutin, terutama di industri yang membutuhkan modal besar. Dengan tekanan harga bahan baku, energi, serta penurunan permintaan global pada 2021–2024, struktur modal tidak cukup berpengaruh terhadap pertumbuhan, sehingga ketidaksignifikanan H5 mencerminkan kondisi nyata industri.

f. Struktur Kepemilikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Hipotesis keenam menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Artinya, meskipun terdapat perbedaan dalam bentuk kepemilikan seperti publik, institusional, atau manajerial, hal tersebut tidak cukup kuat untuk meningkatkan penjualan, aset, atau laba bersih perusahaan di sektor tekstil. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Astuti (2021) dan Sembiring (2022), yang menemukan bahwa kepemilikan tidak selalu berperan dalam meningkatkan kinerja atau pertumbuhan karena peran pemilik dalam pengambilan keputusan sering kali terbatas. Herawaty (2008) juga mengatakan bahwa struktur kepemilikan tidak secara otomatis memengaruhi pertumbuhan karena tidak semua pemilik terlibat dalam pengawasan strategis. Wahyudi & Pawestri (2006) menyatakan bahwa kepemilikan hanya berpengaruh dalam kondisi tertentu ketika sistem pengelolaan perusahaan cukup kuat. Hardwick & Adams (2002) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan lebih bergantung pada strategi ekspansi dan efisiensi internal dibandingkan dengan komposisi kepemilikan. Dalam industri tekstil yang menghadapi tekanan besar dari segi biaya dan permintaan global, struktur kepemilikan tidak menjadi faktor utama yang mendorong pertumbuhan, sehingga ketidaksignifikanan hipotesis keenam menjadi relevan.

g. Arus Kas Operasi terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berdampak besar terhadap pertumbuhan perusahaan. Secara teori, arus kas operasi yang baik seharusnya menjadi dasar utama untuk memperluas bisnis. Dechow & Dichev (2002) menuturkan bahwa CFO bisa menggambarkan kualitas laba serta kemampuan perusahaan mendanai pertumbuhan sendiri. Namun, di industri yang membutuhkan modal besar seperti tekstil, CFO sering digunakan untuk biaya rutin, pembayaran utang, dan mempertahankan operasi. Penelitian Munawar & Marpaung (2013) menemukan bahwa CFO tidak terlalu berpengaruh terhadap pertumbuhan ketika kebanyakan uang digunakan untuk biaya operasional. Liandu et al. (2023) juga menunjukkan bahwa di industri manufaktur, CFO sangat tergantung pada fluktuasi harga energi dan bahan baku, sehingga sulit berkontribusi pada pertumbuhan. Sari (2021) dan Astuti (2021) juga mengatakan bahwa CFO tidak selalu digunakan untuk ekspansi, terutama jika kondisi ekonomi tidak stabil. Faradiba & Hidayat (2022) menemukan bahwa di banyak perusahaan, CFO digunakan untuk menjaga likuiditas daripada digunakan untuk memperluas bisnis. Dengan demikian, selama periode 2021–2024, ketika perusahaan tekstil menghadapi penurunan permintaan dan kenaikan biaya, arus kas operasi tidak cukup kuat untuk mendorong pertumbuhan, sehingga H7 tidak signifikan.

h. GCG pada Arus Kas Operasi terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Hipotesis kedelapan menyatakan bahwa Good Corporate Governance tidak memengaruhi hubungan antara arus kas operasi dan pertumbuhan perusahaan. Secara teori, menurut OECD (2015), penerapan GCG yang baik melalui peran komisaris independen, direksi, dan struktur pengawasan yang efektif seharusnya dapat meningkatkan peran CFO dalam mendorong pertumbuhan perusahaan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG di industri tekstil tidak berperan secara

strategis, sehingga tidak mampu memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengubah peran CFO menjadi pertumbuhan. Penelitian Herawaty (2008) juga menemukan bahwa GCG sering kali tidak efektif sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan variabel keuangan. Hal ini didukung oleh penelitian Astuti (2021) yang menyatakan bahwa efektivitas GCG sangat bergantung pada kualitas pelaksanaannya, bukan hanya pada keberadaan struktur formal. Sembiring (2022) menjelaskan bahwa GCG di perusahaan-perusahaan Indonesia masih bersifat administratif dan belum mencapai tingkat kebijakan strategis. Wahyudi & Pawestri (2006) serta Hardwick & Adams (2002) menunjukkan bahwa tata kelola tidak menjadi faktor utama yang memengaruhi pertumbuhan pada industri yang menghadapi tekanan eksternal yang besar. Dalam masa penelitian, GCG lebih berfungsi sebagai bentuk pemenuhan regulasi daripada alat strategis untuk meningkatkan efektivitas penggunaan arus kas. Karena itu, ketidaksignifikanan hipotesis kedelapan sangat sesuai dengan kondisi nyata di lapangan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat dampak dari beberapa hal seperti investasi aset, cara kepemilikan saham, aliran uang operasional, susunan modal, serta Good Corporate Governance (GCG) yang berfungsi sebagai faktor pengaruh tambahan terhadap pertumbuhan perusahaan di sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021 sampai 2024. Dengan menganalisis data menggunakan metode Partial Least Square – Structural Equation Modeling (PLS-SEM), ditemukan delapan kesimpulan utama yang berkaitan langsung dengan delapan hipotesis yang diuji. Kesimpulan penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

- Investasi Aset terhadap Pertumbuhan Perusahaan, Investasi aset tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan. Belanja modal yang dilakukan lebih untuk menjaga operasi produksi, sehingga belum bisa meningkatkan ukuran bisnis, penjualan, atau keuntungan.
- Investasi Aset terhadap Arus Kas Operasi, Investasi aset terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap arus kas operasi. Semakin besar perusahaan melakukan CapEx, semakin besar tekanan terhadap likuiditas karena dana terserap pada pembelian dan pemeliharaan mesin.
- Struktur Kepemilikan terhadap Arus Kas Operasi, Struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap arus kas operasi. Komposisi kepemilikan tidak cukup kuat untuk mengendalikan manajemen dalam mengoptimalkan arus kas.
- Struktur Modal terhadap Arus Kas Operasi, Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap arus kas operasi. Tingginya porsi utang meningkatkan beban bunga dan kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang sehingga menekan kas operasional.
- Struktur Modal terhadap Pertumbuhan Perusahaan, Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan. Penggunaan utang lebih banyak diprioritaskan untuk kebutuhan operasional rutin, bukan ekspansi, sehingga tidak menghasilkan pertumbuhan perusahaan.
- Struktur Kepemilikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan, Struktur kepemilikan tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan. Perbedaan

proporsi kepemilikan tidak memengaruhi kemampuan perusahaan memperluas kegiatan bisnisnya.

- Arus Kas Operasi terhadap Pertumbuhan Perusahaan, Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Kas yang tersedia digunakan untuk menjaga kelangsungan operasi dan membayar kewajiban, sehingga tidak tersisa banyak ruang bagi perusahaan untuk berkembang.
- GCG pada Arus Kas Operasi terhadap Pertumbuhan Perusahaan, Good Corporate Governance tidak berpengaruh signifikan sebagai variabel pemoderasi. Penerapan GCG di industri tekstil masih bersifat administratif dan belum cukup kuat untuk memperkuat hubungan antara arus kas dan pertumbuhan perusahaan.

Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas faktor internal perusahaan belum bisa menjadi penggerak utama untuk pertumbuhan sektor tekstil selama periode 2021 hingga 2024. Tekanan biaya, ketidakstabilan pasar, dan beban utang yang tinggi membuat perusahaan lebih fokus pada menjaga kelangsungan usaha daripada memperluas usaha. Namun, ada beberapa faktor seperti investasi aset dan penerapan GCG yang sebenarnya memiliki kemungkinan besar untuk mendorong pertumbuhan jika dikelola dengan lebih baik. Investasi yang ditujukan pada efisiensi dan teknologi baru, serta tata kelola yang diterapkan secara nyata, bisa menjadi fondasi penting bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerja dan meningkatkan peluang tumbuh di masa depan.

SARAN

a. Bagi Perusahaan:

Perusahaan harus melakukan pengelolaan investasi aset secara optimal dengan melakukan evaluasi kelayakan investasi yang lebih lengkap, sehingga setiap pengeluaran untuk belanja modal benar-benar digunakan untuk meningkatkan produktivitas, efisiensi penggunaan energi, serta peningkatan kapasitas produksi yang memberi manfaat nyata, bukan hanya memperparah beban penyusutan tanpa ada peningkatan hasil. Selain itu, perusahaan juga perlu memperkuat struktur modal secara lebih sehat dan berkelanjutan dengan mengurangi ketergantungan pada utang yang bunganya tinggi, serta mempertimbangkan alternatif pembiayaan lain seperti menerbitkan saham, kerja sama strategis, dan reinvestasi laba untuk mengurangi tekanan terhadap aliran kas. Penanganan manajemen aliran kas operasional juga sangat penting, di mana perusahaan harus mampu mengoptimalkan siklus kas, mengelola stok barang secara efisien, serta meningkatkan negosiasi dengan pemasok untuk mendapatkan skema pembiayaan yang lebih fleksibel dan mendukung kestabilan aliran kas operasional. Seiring dengan itu, penerapan Good Corporate Governance harus dilakukan secara nyata, bukan hanya formalitas, dengan memastikan peran komitisaris independen lebih aktif dalam mengawasi kebijakan investasi, penggunaan utang, serta strategi pendanaan agar pengambilan keputusan keuangan menjadi lebih transparan, efektif, serta berorientasi pada keberlanjutan jangka panjang.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya:

Penelitian selanjutnya bisa mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, kurs mata uang, harga energi, dan kondisi pasar dunia yang berdampak besar terhadap performa industri tekstil. Selain itu, menggunakan metode analisis tambahan seperti regresi panel, GMM, atau VAR bisa membuat hasil penelitian lebih kuat. Penelitian juga bisa memperluas cakupannya ke sektor

manufaktur lain atau memperpanjang jangka waktu pengamatan agar hasil yang diperoleh lebih lengkap dan konsisten.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnan, G. (2021). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 19(2), 45–56. Diakses dari <https://journal.untar.ac.id/index.php/jpa/article/view/7622>
- Andrews, K. R. (1965). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University Press. Diakses dari https://books.google.co.id/books/about/The_Theory_of_the_Growth_of_the_Firm.html
- Baturaja Multi Usaha. (2023). *Effect of Operating Cash Flow and Profit Management on Company's Profitability and Growth*. ResearchGate. <https://www.researchgate.net/publication/372712703>
- Baumol, W. J. (1984). *Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure*. Journal of Financial Economics, 13(1), 1–20. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0304405X84900230>
- Booth, P. (1996). *Firm Size and Growth in the United Kingdom Life Insurance Industry*. University of Bath Research Portal. <https://researchportal.bath.ac.uk/en/publications/firm-size-and-growth-in-the-united-kingdom-life-insurance-industr>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). *Separation of Ownership and Control*. Journal of Law and Economics, 26(2), 301–325. <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>
- Gusti, A. & Sari, P. (2021). *Analisis Kinerja Keuangan dan Pertumbuhan Perusahaan*. Scribd. <https://id.scribd.com/document/700759393/Sari-Dkk-2021>
- Hariyanto, D., & Suyono, E. (2019). *Analisis Arus Kas dan Pertumbuhan pada Perusahaan Manufaktur*. Google Scholar. https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=QpQjp4kAAAAJ
- Hermawan, A. (2020). *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Utang terhadap Pertumbuhan Perusahaan*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan, 8(1), 15–27. <https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jimkes/article/view/269>
- Ismail, R. (2022). *Analisis Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Value Creation*. JIAKES, 4(2), 77–88. <https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jiakes/article/view/346>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, 3(4), 305–360. <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>

- Maria R. U. D. Tambunan. (2022). *How is the Concept “Arm’s Length Principle” Applied in Indonesia?* Jurnal Bina Bisnis, 29(3), 229–246. <https://scholarhub.ui.ac.id/jbb/vol29/iss3/1/>
- OECD. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015>
- Prasetyo, A. (2020). *Peran Praktek Corporate Governance sebagai Determinan Nilai Perusahaan*. Neliti. <https://media.neliti.com/media/publications/75901-ID>
- Putri, S. A., & Nugraha, F. (2021). *Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Pertumbuhan Perusahaan*. Indo-Intellectual Journal, 5(3), 120–130. <https://ejournal.indo-intellectual.id/index.php/ifi/article/download/4404/2987/35277>
- Rahmawati, A. (2020). *Analisis Pertumbuhan Perusahaan Publik Indonesia*. Universitas Airlangga Repository. <https://repository.unair.ac.id/106171/>
- Singh, A. (1987). *Corporate Financial Patterns and Industrial Development*. SCIRP. <https://www.scirp.org/reference/referencespapers?referenceid=1920780>
- Tjandra, S. (2021). *Good Corporate Governance dan Pertumbuhan Perusahaan*. Google Scholar. https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=id&user=TtJbgGkAAAAJ
- Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- Li, K., Lu, L., Mittoo, U. R., & Zhang, Z. (2015). Board independence, ownership structure, and firm performance. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 37, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2015.02.003>
- Goh, B. W., Lee, J., Lim, C. Y., & Shevlin, T. (2016). The effect of corporate governance on growth opportunities. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2–3), 341–383. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.11.002>
- Chen, H., & Chen, S. (2011). Investment–cash flow sensitivity cannot be a good measure of financial constraints: Evidence from the time series. *Journal of Financial Economics*, 103(2), 393–410. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.08.009>
- Rahman, A., & Lestari, Y. D. (2020). Pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap pertumbuhan perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 112–124.