

Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Tahun 2021-2025 Dengan Good Corporate Governance (GCG) Sebagai Variabel Moderasi

Ester Mona Marsela

Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Yogyakarta
monaester81@gmail.com

Informasi Artikel

Vol: 2 No : 3 2026
Halaman : 45-57

Abstract

This study examines the effects of firm size and profitability on firm value by positioning Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable in manufacturing firms listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021-2025. The study applies an explanatory quantitative design using secondary data collected from annual reports and financial statements. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 110 firms and 550 firm-year observations. Firm value is proxied by Price to Book Value (PBV), firm size is measured using the natural logarithm of total assets, profitability is proxied by Return on Assets (ROA), and GCG is constructed as a governance index based on corporate monitoring mechanisms. Data were analyzed using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews. Model selection tests indicate that the Fixed Effect Model is the most appropriate specification. The findings show that firm size and profitability have positive and significant effects on firm value. GCG also has a positive effect on firm value and strengthens the effects of firm size and profitability on firm value. The adjusted R-squared value of 0.718 indicates strong explanatory power. The novelty of this study lies in the integration of governance mechanisms as a credibility enhancer of financial signals in the Indonesian manufacturing sector. These findings imply that investors should consider governance quality alongside asset scale and profitability when evaluating firm value.

Keywords:

firm value
profitability
GCG

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Penelitian menggunakan desain kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Sampel ditentukan melalui purposive sampling sehingga diperoleh 110 perusahaan dengan total 550 observasi perusahaan-tahun. Nilai perusahaan diprosikan dengan Price to Book Value (PBV), ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset, profitabilitas diprosikan dengan Return on Assets (ROA), sedangkan GCG dibangun sebagai indeks tata kelola berdasarkan mekanisme pengawasan perusahaan. Analisis data menggunakan regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan EViews. Hasil pemilihan model menunjukkan bahwa Fixed Effect Model merupakan model terbaik. Hasil penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta GCG memperkuat pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Nilai adjusted R-squared sebesar 0,718 menunjukkan bahwa model memiliki daya jelas kuat. Kebaruan penelitian ini terletak pada penempatan GCG sebagai penguat kredibilitas sinyal keuangan pada industri manufaktur Indonesia. Implikasinya, perusahaan perlu memperkuat tata kelola agar skala aset dan profitabilitas lebih dipercaya pasar.

Kata Kunci : nilai perusahaan; profitabilitas; GCG

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator strategis yang merefleksikan persepsi pasar terhadap kinerja, prospek, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan pemegang saham. Dalam konteks perusahaan terbuka, nilai perusahaan sering menjadi dasar pertimbangan investor karena harga saham dan rasio pasar memuat ekspektasi terhadap keberlanjutan kinerja perusahaan. Price to Book Value (PBV) banyak digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena menunjukkan seberapa jauh pasar menghargai nilai buku ekuitas perusahaan. PBV yang tinggi mengindikasikan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, sedangkan PBV yang rendah dapat menunjukkan persepsi risiko, lemahnya prospek pertumbuhan, atau rendahnya kredibilitas informasi yang disampaikan perusahaan (Brigham & Houston, 2019; Irnawati, 2021).

Industri manufaktur memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia karena berkontribusi terhadap produksi nasional, penyerapan tenaga kerja, ekspor, dan rantai pasok sektor lainnya. Namun demikian, nilai perusahaan pada sektor ini tidak selalu bergerak stabil. Beberapa perusahaan manufaktur besar menunjukkan tren PBV yang menurun atau berfluktuasi sepanjang periode 2021-2025. Fenomena tersebut memperlihatkan bahwa skala aset dan reputasi perusahaan belum tentu langsung direspons positif oleh pasar. Dengan kata lain, terdapat fenomena gap antara asumsi teoretis bahwa perusahaan besar dan mampu menghasilkan laba seharusnya memiliki nilai pasar tinggi dengan kenyataan bahwa sebagian emiten manufaktur tetap memperoleh penilaian pasar yang relatif rendah.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor internal yang sering dikaitkan dengan nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki total aset lebih tinggi, kapasitas operasional lebih luas, akses pendanaan lebih baik, serta reputasi yang lebih kuat di hadapan investor dan kreditur. Dalam perspektif teori sinyal, ukuran perusahaan dapat dipahami sebagai sinyal stabilitas dan kemampuan bertahan dalam menghadapi risiko bisnis. Akan tetapi, temuan empiris mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan belum konsisten. Beberapa studi menemukan pengaruh positif, sedangkan studi lain menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan (Atiningsih & Khairina, 2021; Margono & Rilla, 2021; Sukmana et al., 2021).

Profitabilitas juga menjadi determinan penting nilai perusahaan karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengubah sumber daya menjadi laba. Return on Assets (ROA) menggambarkan efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan keuntungan. Berdasarkan teori sinyal, profitabilitas yang tinggi memberikan informasi positif kepada investor mengenai prospek perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan saham dan nilai perusahaan. Namun, ketidakkonsistenan hasil penelitian masih ditemukan, terutama ketika profitabilitas tidak selalu diikuti oleh kenaikan nilai pasar akibat faktor risiko, struktur industri, volatilitas harga saham, atau kualitas tata kelola perusahaan (Meidiyustiani & Suryani, 2021; Safitri et al., 2022).

Untuk menjelaskan ketidakkonsistenan tersebut, penelitian ini menempatkan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi. GCG merupakan mekanisme tata kelola yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, dewan komisaris, komite audit, dan pemangku kepentingan lain. Dalam teori agensi, GCG diperlukan untuk menekan konflik kepentingan dan asimetri informasi antara principal dan agent (Jensen & Meckling, 1976). Tata kelola yang baik diharapkan memperkuat dampak ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan karena informasi perusahaan menjadi lebih transparan, akuntabel, dan dapat dipercaya oleh investor.

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen sebagai pihak internal perusahaan memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan investor. Untuk mengurangi asimetri informasi, perusahaan menyampaikan sinyal melalui laporan keuangan, kinerja laba, struktur aset, dan kebijakan tata kelola. Informasi yang dianggap kredibel akan direspons positif oleh pasar dan tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan (Spence, 1973; Safitri et al., 2022). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dan profitabilitas diposisikan sebagai sinyal ekonomi, sedangkan GCG diposisikan sebagai mekanisme yang memperkuat kredibilitas sinyal tersebut.

Teori agensi menjelaskan hubungan kontraktual antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen sebagai agent. Perbedaan kepentingan dan asimetri informasi dapat

memunculkan biaya agensi, perilaku oportunistik, dan keputusan yang tidak selalu memaksimalkan nilai pemegang saham. GCG menjadi mekanisme pengendalian yang mendorong akuntabilitas, transparansi, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran dalam pengelolaan perusahaan. Semakin baik tata kelola perusahaan, semakin tinggi kepercayaan pasar terhadap informasi keuangan dan keputusan manajerial perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Hidayat et al., 2021).

Berdasarkan teori dan temuan terdahulu, ukuran perusahaan diperkirakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena skala aset dapat memperkuat persepsi stabilitas dan kemampuan operasi. Profitabilitas juga diperkirakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena laba menjadi sinyal utama efisiensi dan prospek pertumbuhan. Sementara itu, GCG diperkirakan memperkuat hubungan tersebut karena tata kelola yang baik meningkatkan kredibilitas informasi, menekan risiko agensi, dan memperkuat kepercayaan investor.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan GCG sebagai variabel moderasi dalam menjelaskan hubungan ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada industri manufaktur Indonesia periode 2021-2025. Fokus periode ini penting karena mencakup dinamika pascapandemi, pemulihan pasar modal, dan perubahan strategi tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta peran GCG dalam memperkuat kedua hubungan tersebut.

Konteks Empiris Nilai Perusahaan Manufaktur

Dalam pasar modal, nilai perusahaan tidak hanya menggambarkan angka rasio keuangan, tetapi juga mencerminkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja dalam jangka panjang. Pada perusahaan manufaktur, kepercayaan tersebut menjadi semakin penting karena sektor ini sangat dipengaruhi oleh perubahan biaya bahan baku, fluktuasi kurs, daya beli masyarakat, serta efisiensi rantai pasok. Ketika PBV mengalami penurunan meskipun perusahaan memiliki aset besar, kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar sedang menilai ulang kualitas pertumbuhan dan keberlanjutan laba perusahaan.

Fenomena fluktuasi PBV pada perusahaan manufaktur selama periode 2021-2025 menunjukkan bahwa pasar tidak hanya melihat besar kecilnya aset sebagai dasar keputusan investasi. Perusahaan dengan aset besar dapat tetap memperoleh penilaian pasar yang rendah apabila investor menilai bahwa aset tersebut belum menghasilkan laba secara optimal, belum didukung oleh tata kelola yang meyakinkan, atau belum mampu menciptakan prospek pertumbuhan yang konsisten. Oleh karena itu, ukuran perusahaan perlu dianalisis bersama profitabilitas dan GCG agar penjelasan mengenai nilai perusahaan menjadi lebih komprehensif.

Dalam perspektif investor, ukuran perusahaan memang dapat menjadi sinyal stabilitas, tetapi sinyal tersebut belum tentu cukup apabila tidak disertai kemampuan menghasilkan laba. Perusahaan besar dapat menghadapi masalah inefisiensi, biaya agensi, atau struktur organisasi yang kompleks. Akibatnya, skala aset yang besar tidak otomatis meningkatkan nilai perusahaan. Pemahaman ini relevan dengan temuan penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil tidak konsisten antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan, sehingga diperlukan variabel moderasi untuk menjelaskan kapan ukuran perusahaan benar-benar direspons positif oleh pasar.

Profitabilitas menjadi sinyal yang lebih langsung karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari aset yang dikelola. Namun, laba juga dapat dinilai berbeda oleh investor apabila kualitas tata kelola perusahaan tidak kuat. Profitabilitas yang tinggi tetapi tidak disertai transparansi laporan, pengawasan efektif, dan akuntabilitas manajemen dapat menimbulkan keraguan mengenai keberlanjutan laba. Dengan demikian, GCG dipandang sebagai faktor yang memperjelas kualitas sinyal profitabilitas sehingga investor lebih yakin dalam menilai prospek perusahaan.

Penelitian ini penting karena memadukan dua sinyal utama perusahaan, yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas, dengan mekanisme pengawasan melalui GCG. Integrasi tersebut memberikan penjelasan yang lebih sistematis mengenai variasi nilai perusahaan manufaktur. Pada satu sisi, ukuran perusahaan dan profitabilitas menjelaskan kapasitas ekonomi perusahaan. Pada sisi lain, GCG menjelaskan kualitas pengendalian dan kredibilitas informasi yang diterima

investor. Kombinasi ketiga aspek tersebut menjadi dasar empiris dalam memahami pembentukan nilai perusahaan.

Secara praktis, hasil penelitian ini dapat membantu manajemen perusahaan manufaktur dalam menentukan prioritas strategi peningkatan nilai pasar. Perusahaan tidak cukup hanya memperbesar aset atau mengejar laba jangka pendek, tetapi perlu memastikan bahwa pertumbuhan aset dan laba dikelola melalui mekanisme tata kelola yang kuat. Investor juga memperoleh manfaat karena penelitian ini memberikan kerangka penilaian yang lebih berhati-hati, yaitu menilai PBV dengan mempertimbangkan skala perusahaan, efisiensi laba, serta kualitas GCG secara bersamaan.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Pendekatan ini dipilih karena penelitian berfokus pada pengujian hubungan antarvariabel yang dapat diukur secara numerik dan dianalisis secara statistik.

Populasi penelitian mencakup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling dengan kriteria: perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama 2021-2025, menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan lengkap, menyajikan informasi yang diperlukan untuk menghitung PBV, ukuran perusahaan, ROA, dan indikator GCG, serta tidak memiliki data ekstrem yang mengganggu kelayakan estimasi. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 110 perusahaan dengan total 550 observasi perusahaan-tahun.

Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel karena struktur data menggabungkan dimensi cross section berupa perusahaan dan dimensi time series berupa tahun pengamatan. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, pemilihan model data panel melalui uji Chow dan uji Hausman, pengujian regresi panel, serta pengujian interaksi moderasi menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Pengolahan data dilakukan dengan bantuan EViews.

Pengukuran dan Pengolahan Data

Pemilihan PBV sebagai proksi nilai perusahaan didasarkan pada kemampuannya menggambarkan penilaian pasar terhadap nilai buku ekuitas. PBV digunakan karena rasio ini menampilkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku perusahaan, sehingga sesuai untuk melihat bagaimana investor menilai prospek perusahaan. Dalam konteks manufaktur, PBV menjadi relevan karena perusahaan sektor ini memiliki struktur aset yang besar dan nilai buku ekuitas yang dapat dibandingkan dengan persepsi pasar.

Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset. Penggunaan transformasi logaritma bertujuan mengurangi perbedaan skala antaremiten yang sangat besar, sehingga data lebih proporsional untuk dianalisis. Total aset dipilih karena mencerminkan sumber daya ekonomi yang dikuasai perusahaan dan kemampuan perusahaan menjalankan aktivitas operasional. Semakin besar total aset, semakin besar pula kapasitas produksi, kemampuan ekspansi, dan akses perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal.

Profitabilitas diproksikan dengan Return on Assets karena ROA menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki. ROA dipandang lebih sesuai dibandingkan rasio laba lainnya karena penelitian ini juga menggunakan total aset sebagai dasar pengukuran ukuran perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara aset, efisiensi laba, dan nilai perusahaan dapat dianalisis secara lebih utuh. ROA yang lebih tinggi menunjukkan bahwa aset perusahaan digunakan secara lebih produktif dalam menghasilkan laba.

Good Corporate Governance dalam penelitian ini diposisikan sebagai indeks tata kelola yang merepresentasikan mekanisme pengawasan perusahaan. Indeks GCG disusun untuk menangkap kualitas tata kelola melalui unsur pengawasan yang umum digunakan dalam penelitian keuangan,

seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial. Penggunaan indeks memberi gambaran lebih menyeluruh dibandingkan penggunaan satu proksi tunggal karena tata kelola perusahaan merupakan mekanisme yang multidimensi.

Sebelum regresi dilakukan, data diperiksa melalui statistik deskriptif untuk melihat kecenderungan umum, nilai maksimum, nilai minimum, dan sebaran variabel. Tahap ini penting untuk memastikan bahwa data sesuai dengan karakteristik penelitian panel dan tidak mengandung pola ekstrem yang dapat mengganggu interpretasi. Selanjutnya, uji pemilihan model dilakukan untuk menentukan apakah Common Effect Model, Fixed Effect Model, atau Random Effect Model lebih tepat digunakan dalam mengestimasi hubungan antarvariabel.

Moderated Regression Analysis digunakan untuk menguji apakah GCG memperkuat atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengujian moderasi dilakukan dengan memasukkan variabel interaksi SIZE x GCG dan ROA x GCG. Apabila koefisien interaksi bernilai positif dan signifikan, maka GCG dinyatakan memperkuat hubungan variabel independen terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, koefisien negatif menunjukkan pelemahan hubungan, sedangkan koefisien tidak signifikan menunjukkan tidak adanya peran moderasi yang terbukti secara statistik.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi/Pengukuran	Keterangan
Nilai perusahaan (Y)	PBV = Harga pasar per saham / Nilai buku per saham	Menggambarkan penilaian pasar terhadap ekuitas perusahaan.
Ukuran perusahaan (X1)	SIZE = Ln(Total aset)	Menggambarkan skala sumber daya perusahaan.
Profitabilitas (X2)	ROA = Laba bersih setelah pajak / Total aset x 100%	Menggambarkan efektivitas aset dalam menghasilkan laba.
Good Corporate Governance (Z)	Indeks GCG	Disusun dari mekanisme tata kelola seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial.
Interaksi moderasi	SIZE x GCG dan ROA x GCG	Mengukur kemampuan GCG memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel utama terhadap PBV.

Model empiris penelitian dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 GCG_{it} + \beta_4 (SIZE_{it} \times GCG_{it}) + \beta_5 (ROA_{it} \times GCG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

PBV menunjukkan nilai perusahaan, SIZE menunjukkan ukuran perusahaan, ROA menunjukkan profitabilitas, GCG menunjukkan indeks tata kelola perusahaan, i menunjukkan perusahaan, t menunjukkan tahun, dan ε menunjukkan error term.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik variabel penelitian. Rata-rata PBV sebesar 2,67 menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan sampel sekitar 2,67 kali nilai bukunya. Rata-rata SIZE sebesar 30,48 menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki skala aset yang relatif besar. Rata-rata ROA sebesar 8,74 menunjukkan kemampuan menghasilkan laba yang cukup baik, sedangkan rata-rata GCG sebesar 0,48 menunjukkan bahwa praktik tata kelola perusahaan masih berada pada tingkat sedang dan masih memiliki ruang peningkatan.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
PBV	2,67	2,63	5,21	0,81	0,89
SIZE	30,48	30,45	33,91	27,85	1,52

ROA	8,74	8,61	18,42	1,15	3,76
GCG	0,48	0,50	0,75	0,30	0,09

Visualisasi grafik ditambahkan untuk memperjelas pola nilai perusahaan, hubungan profitabilitas dengan PBV, serta kekuatan koefisien regresi pada model moderasi. Penyajian ini membantu pembaca melihat bahwa nilai perusahaan manufaktur tidak selalu bergerak searah dengan profitabilitas atau ukuran perusahaan, sehingga peran tata kelola menjadi relevan untuk menjelaskan variasi penilaian pasar.

Pemaknaan Pola Deskriptif

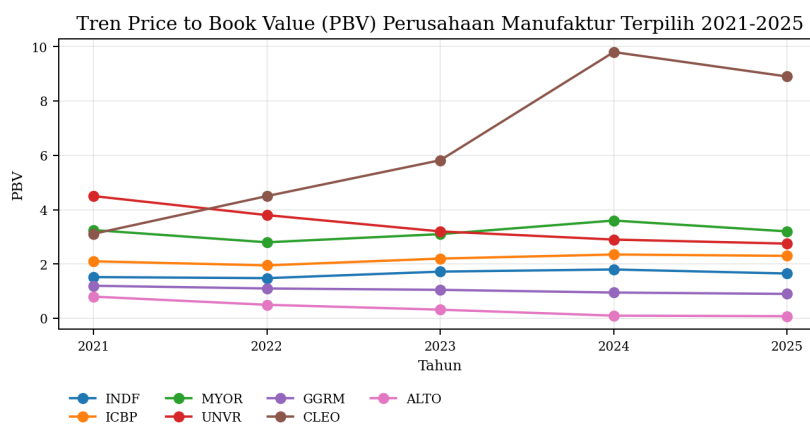
Rata-rata PBV sebesar 2,67 menunjukkan bahwa secara umum perusahaan manufaktur dalam sampel masih memperoleh penilaian pasar di atas nilai bukunya. Namun, nilai minimum PBV sebesar 0,81 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang dinilai pasar lebih rendah dari nilai bukunya. Kondisi ini mengindikasikan adanya variasi persepsi investor terhadap perusahaan manufaktur, sehingga analisis tidak dapat berhenti pada nilai rata-rata, tetapi perlu memperhatikan faktor yang menjelaskan perbedaan antarperusahaan.

Nilai rata-rata SIZE sebesar 30,48 memperlihatkan bahwa sampel penelitian didominasi perusahaan dengan skala aset relatif besar. Meskipun demikian, variasi SIZE tetap muncul karena perusahaan manufaktur memiliki subsektor yang berbeda, mulai dari makanan dan minuman, farmasi, semen, otomotif, hingga barang konsumsi. Perbedaan subsektor tersebut dapat memengaruhi struktur aset dan pola penilaian pasar. Oleh sebab itu, penggunaan model panel dengan efek tetap membantu mengendalikan karakteristik khusus perusahaan yang tidak teramati secara langsung.

Rata-rata ROA sebesar 8,74 menggambarkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki kemampuan menghasilkan laba yang cukup baik. Akan tetapi, jarak antara nilai minimum dan maksimum ROA menunjukkan adanya perbedaan efisiensi yang cukup lebar. Perusahaan dengan ROA tinggi diperkirakan memiliki kemampuan manajemen aset yang lebih baik, tetapi dampaknya terhadap PBV tetap bergantung pada bagaimana pasar menilai kualitas laba dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Rata-rata indeks GCG sebesar 0,48 menunjukkan bahwa penerapan tata kelola pada perusahaan manufaktur berada pada tingkat sedang. Nilai ini memberi makna bahwa sebagian perusahaan telah memiliki mekanisme pengawasan, tetapi kualitas penerapannya masih beragam. Variasi tersebut menjadi dasar penting untuk menguji peran moderasi GCG karena perusahaan dengan tata kelola lebih kuat diduga lebih mampu mengubah sinyal keuangan menjadi kepercayaan pasar.

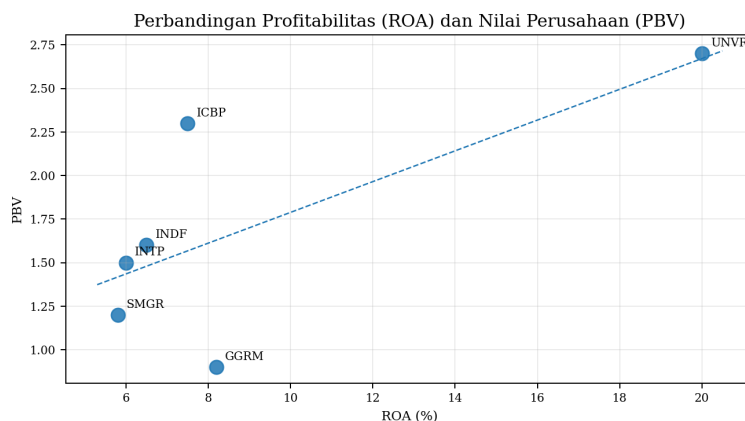
Gambar 1. Tren PBV Perusahaan Manufaktur Terpilih Tahun 2021-2025



Gambar 1 menunjukkan bahwa PBV perusahaan manufaktur terpilih cenderung berfluktuasi selama periode 2021-2025. CLEO mengalami peningkatan paling menonjol, sedangkan UNVR, GGRM, dan ALTO menunjukkan kecenderungan menurun. Pola ini mendukung

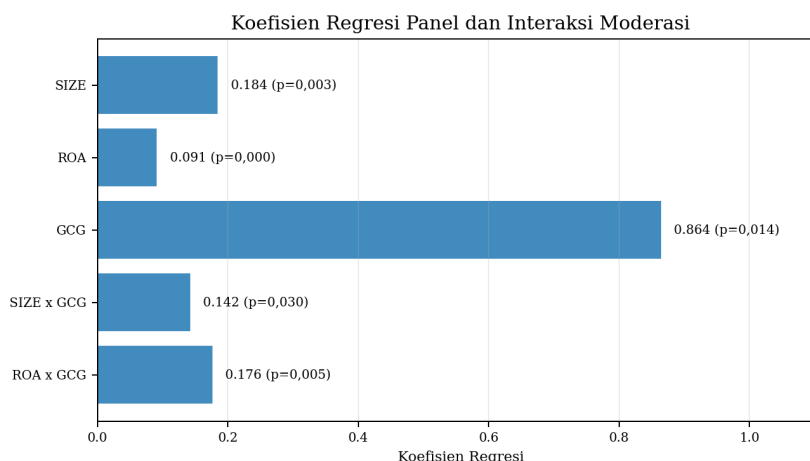
adanya fenomena gap bahwa nilai perusahaan pada sektor manufaktur tidak selalu stabil meskipun perusahaan memiliki reputasi atau skala aset yang besar.

Gambar 2. Perbandingan ROA dan PBV pada Perusahaan Manufaktur Terpilih



Gambar 2 memperlihatkan bahwa profitabilitas yang tinggi tidak selalu menghasilkan PBV yang sebanding. UNVR memiliki ROA relatif tinggi, tetapi PBV menunjukkan kecenderungan menurun, sedangkan beberapa perusahaan dengan ROA moderat memiliki PBV yang tidak terlalu rendah. Hal ini memperkuat argumentasi bahwa investor tidak hanya menilai laba, tetapi juga memperhatikan risiko, prospek pertumbuhan, dan tata kelola.

Gambar 3. Koefisien Regresi Panel dan Interaksi Moderasi GCG



Gambar 3 menunjukkan bahwa seluruh koefisien utama dan interaksi moderasi bernilai positif. Koefisien GCG merupakan yang paling besar, sedangkan interaksi SIZE x GCG dan ROA x GCG juga positif dan signifikan. Hasil ini memberikan indikasi bahwa tata kelola perusahaan memiliki peran penting dalam memperkuat pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui uji Chow dan uji Hausman. Uji Chow menghasilkan nilai Cross-section F sebesar 12,58 dengan probabilitas 0,0000 sehingga Fixed Effect Model lebih sesuai dibandingkan Common Effect Model. Uji Hausman menghasilkan nilai Chi-Square sebesar 21,47 dengan probabilitas 0,0013 sehingga Fixed Effect Model juga lebih tepat dibandingkan Random Effect Model. Dengan demikian, estimasi utama penelitian menggunakan Fixed Effect Model.

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model Data Panel

Pengujian	Statistik	Nilai	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow	Cross-section F	12,58	0,0000	Fixed Effect Model
Uji Hausman	Chi-Square	21,47	0,0013	Fixed Effect Model

Hasil estimasi Fixed Effect Model menunjukkan bahwa seluruh variabel utama dan interaksi moderasi memiliki koefisien positif dan signifikan. Nilai R-squared sebesar 0,731 dan adjusted R-squared sebesar 0,718 menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan secara kuat. Probabilitas F-statistic sebesar 0,0000 juga menunjukkan bahwa model regresi signifikan secara simultan.

Tabel 4. Hasil Regresi Panel Fixed Effect Model

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Interpretasi
C	-5,238	-2,31	0,021	Signifikan
SIZE	0,184	2,95	0,003	Positif signifikan
ROA	0,091	3,68	0,000	Positif signifikan
GCG	0,864	2,46	0,014	Positif signifikan
SIZE x GCG	0,142	2,18	0,030	Moderasi positif signifikan
ROA x GCG	0,176	2,84	0,005	Moderasi positif signifikan

Tabel 5. Ringkasan Kelayakan Model

Ukuran Model	Nilai	Keterangan
R-squared	0,731	Daya jelas model kuat
Adjusted R-squared	0,718	Daya jelas model kuat
F-statistic	57,42	Model signifikan
Prob(F-statistic)	0,0000	Model signifikan pada alpha 5%

Berdasarkan hasil estimasi, persamaan regresi panel adalah: $PBV = -5,238 + 0,184SIZE + 0,091ROA + 0,864GCG + 0,142(SIZE \times GCG) + 0,176(ROA \times GCG)$. Persamaan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan, profitabilitas, dan GCG diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Koefisien interaksi yang positif menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Ringkasan Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hubungan yang Diuji	Probabilitas	Keputusan
H1	SIZE -> PBV	0,003	Diterima
H2	ROA -> PBV	0,000	Diterima
H3	SIZE x GCG -> PBV	0,030	Diterima
H4	ROA x GCG -> PBV	0,005	Diterima

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0,184 dan probabilitas 0,003. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar skala aset perusahaan, semakin tinggi penilaian pasar terhadap perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, total aset yang besar dapat menjadi sinyal stabilitas dan keberlanjutan operasi perusahaan. Investor menilai perusahaan besar sebagai entitas yang memiliki kapasitas lebih besar untuk bertahan, mengakses pembiayaan, dan mengembangkan usaha.

Profitabilitas terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0,091 dan probabilitas 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan ROA akan diikuti oleh peningkatan PBV. Profitabilitas mencerminkan kemampuan manajemen mengelola aset untuk menghasilkan laba. Temuan ini mendukung teori sinyal yang menempatkan kinerja

laba sebagai informasi penting bagi pasar karena perusahaan dengan ROA tinggi dipersepsikan memiliki efisiensi operasional yang baik dan prospek masa depan yang lebih kuat.

Koefisien GCG sebesar 0,864 dengan probabilitas 0,014 menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa mekanisme pengawasan, transparansi, dan akuntabilitas dapat meningkatkan kepercayaan investor. Dalam teori agensi, GCG berfungsi mengurangi asimetri informasi dan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Investor cenderung memberikan penilaian lebih baik kepada perusahaan yang memiliki tata kelola kuat karena risiko opportunistic behavior dapat ditekan.

Koefisien interaksi SIZE x GCG sebesar 0,142 dengan probabilitas 0,030 menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan besar akan memperoleh penilaian pasar yang lebih baik apabila didukung tata kelola yang efektif. Hasil ini menjelaskan mengapa ukuran perusahaan tidak selalu berpengaruh konsisten terhadap nilai perusahaan pada penelitian terdahulu. Perusahaan besar yang memiliki tata kelola lemah dapat dipersepsikan memiliki risiko agensi lebih tinggi, sedangkan perusahaan besar dengan GCG baik dinilai lebih mampu mengelola aset secara akuntabel.

Koefisien interaksi ROA x GCG sebesar 0,176 dengan probabilitas 0,005 menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Laba yang tinggi akan lebih dihargai pasar apabila didukung oleh transparansi, kualitas pengawasan, dan akuntabilitas laporan keuangan. Dalam perspektif teori sinyal dan teori agensi, GCG meningkatkan kredibilitas sinyal profitabilitas. Investor tidak hanya melihat besar kecilnya laba, tetapi juga mempertimbangkan apakah laba tersebut diperoleh melalui proses bisnis yang sehat dan dapat dipertahankan.

Secara teoretis, penelitian ini memperkuat integrasi teori sinyal dan teori agensi dalam menjelaskan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan profitabilitas berperan sebagai sinyal ekonomi bagi investor, sedangkan GCG berperan sebagai mekanisme pengendalian yang meningkatkan kredibilitas sinyal. Secara praktis, perusahaan manufaktur perlu meningkatkan efektivitas mekanisme GCG, terutama pengawasan dewan komisaris, komite audit, transparansi laporan tahunan, dan akuntabilitas kebijakan manajemen.

Pembahasan Terintegrasi

Hasil pengujian model menunjukkan bahwa Fixed Effect Model menjadi model terbaik. Keputusan ini memiliki implikasi metodologis bahwa karakteristik khusus masing-masing perusahaan perlu diperhitungkan dalam menjelaskan nilai perusahaan. Karakteristik tersebut dapat berupa reputasi merek, pola operasi, kualitas manajemen, subsektor industri, umur perusahaan, dan struktur aset. Dengan menggunakan efek tetap, estimasi hubungan antarvariabel menjadi lebih sesuai karena perbedaan tetap antarperusahaan dapat dikendalikan dalam model.

Pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor masih memperhatikan skala aset sebagai indikator kekuatan perusahaan. Aset yang besar memberi ruang bagi perusahaan untuk meningkatkan kapasitas produksi, melakukan diversifikasi produk, memperluas distribusi, dan memperoleh pembiayaan dengan biaya lebih kompetitif. Namun, pengaruh tersebut tidak dapat dipahami secara mekanis. Pasar tidak hanya menilai jumlah aset, tetapi juga menilai apakah aset tersebut produktif, efisien, dan dikelola secara transparan.

Temuan mengenai ukuran perusahaan sejalan dengan teori sinyal karena total aset yang besar dapat menjadi sinyal kemampuan perusahaan bertahan dalam persaingan industri. Akan tetapi, dalam sektor manufaktur, aset besar juga dapat menimbulkan biaya tetap yang tinggi, kebutuhan modal kerja yang besar, dan risiko penurunan efisiensi apabila tidak dikelola dengan baik. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif ketika aset mampu memberikan persepsi stabilitas dan prospek pertumbuhan kepada investor.

Profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa laba masih menjadi informasi utama yang digunakan investor dalam menilai perusahaan. ROA yang

tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan laba. Dari sudut pandang pasar, perusahaan dengan ROA tinggi dianggap lebih efisien, lebih adaptif terhadap tekanan biaya, dan memiliki peluang lebih besar untuk membagikan dividen atau melakukan ekspansi. Hal tersebut pada akhirnya meningkatkan minat investor dan mendorong peningkatan PBV.

Namun demikian, profitabilitas bukan satu-satunya dasar pembentukan nilai perusahaan. Investor dapat merespons laba secara hati-hati apabila terdapat ketidakpastian mengenai kualitas laba, keberlanjutan pendapatan, atau konsistensi kebijakan manajemen. Dalam kondisi tersebut, tata kelola perusahaan memiliki fungsi penting sebagai penjamin kredibilitas. Laba yang didukung tata kelola baik akan lebih dipercaya karena proses pelaporan, pengawasan, dan pengambilan keputusan dinilai lebih akuntabel.

GCG yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan memperlihatkan bahwa pasar memberikan penghargaan terhadap perusahaan yang memiliki mekanisme tata kelola lebih baik. GCG bukan hanya kewajiban formal, tetapi juga instrumen ekonomi yang dapat menurunkan risiko informasi. Ketika perusahaan memiliki komite audit aktif, komisaris independen yang memadai, dan struktur kepemilikan yang mendukung pengawasan, investor akan menilai bahwa manajemen lebih terkendali dan peluang penyalahgunaan kewenangan dapat diminimalkan.

Peran moderasi GCG pada hubungan ukuran perusahaan dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa aset besar akan lebih bermakna apabila dikelola melalui tata kelola yang kuat. Perusahaan besar cenderung memiliki organisasi kompleks dan aktivitas operasional luas. Kompleksitas tersebut dapat meningkatkan risiko agensi. Oleh karena itu, GCG diperlukan agar skala perusahaan tidak berubah menjadi sumber inefisiensi, tetapi menjadi kekuatan yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar.

Hasil interaksi SIZE x GCG juga menjelaskan mengapa penelitian terdahulu menghasilkan temuan yang berbeda. Pada perusahaan dengan tata kelola lemah, ukuran besar belum tentu meningkatkan nilai perusahaan karena investor dapat melihat adanya potensi pemborosan aset, rendahnya disiplin manajerial, atau kurangnya transparansi. Sebaliknya, pada perusahaan dengan tata kelola baik, skala aset yang besar lebih mudah diterjemahkan sebagai kapasitas ekonomi yang bernilai, sehingga PBV cenderung lebih tinggi.

Peran moderasi GCG pada hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan menunjukkan bahwa laba akan lebih dihargai apabila didukung tata kelola yang memadai. Investor tidak hanya memerlukan informasi mengenai besar kecilnya ROA, tetapi juga memerlukan keyakinan bahwa laba tersebut dihasilkan melalui proses bisnis yang sehat. GCG membantu memberi keyakinan bahwa laporan keuangan disusun secara transparan, keputusan manajemen diawasi, dan kepentingan pemegang saham dilindungi.

Temuan interaksi ROA x GCG memiliki implikasi penting bagi perusahaan manufaktur. Perusahaan yang berhasil meningkatkan profitabilitas perlu menyertai capaian tersebut dengan penguatan tata kelola agar sinyal laba diterima pasar secara lebih kuat. Tanpa GCG yang baik, profitabilitas dapat dinilai sebagai capaian jangka pendek. Dengan GCG yang baik, profitabilitas lebih mudah dipersepsikan sebagai kinerja yang berkualitas dan berkelanjutan.

Secara empiris, nilai adjusted R-squared sebesar 0,718 menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang kuat. Artinya, ukuran perusahaan, profitabilitas, GCG, dan interaksi moderasi mampu menjelaskan sebagian besar variasi nilai perusahaan. Sisa variasi yang belum dijelaskan dapat berasal dari variabel lain seperti leverage, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, struktur modal, reputasi merek, dan kondisi makroekonomi.

Dari sisi kontribusi ilmiah, penelitian ini memperkuat argumen bahwa hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan tidak berdiri sendiri. Hubungan tersebut bergantung pada kualitas tata kelola yang mbingkai informasi keuangan. Dengan demikian, GCG tidak hanya ditempatkan sebagai variabel independen, tetapi sebagai faktor kontekstual yang menentukan kuat lemahnya respons pasar terhadap ukuran perusahaan dan profitabilitas. Inilah nilai kebaruan yang membedakan penelitian ini dari studi yang hanya menguji pengaruh langsung.

Dari sisi manajerial, perusahaan manufaktur perlu menempatkan GCG sebagai strategi penciptaan nilai, bukan hanya pemenuhan regulasi. Penguatan komite audit, peningkatan

keterbukaan informasi, konsistensi pelaporan, dan independensi pengawasan perlu dijalankan secara nyata. Langkah tersebut dapat membuat informasi keuangan lebih dipercaya investor. Dengan demikian, kinerja aset dan laba perusahaan dapat lebih efektif diterjemahkan menjadi peningkatan PBV.

Dari sisi investor, temuan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi sebaiknya tidak hanya bertumpu pada rasio keuangan yang bersifat langsung. Investor perlu menilai apakah perusahaan memiliki tata kelola yang cukup baik untuk menjamin kualitas informasi keuangan. Perusahaan dengan ukuran besar dan ROA tinggi tetapi tata kelola lemah dapat menyimpan risiko yang tidak terlihat dalam angka laba. Sebaliknya, perusahaan dengan tata kelola kuat dapat memberikan sinyal keberlanjutan yang lebih meyakinkan.

Penegasan Implikasi Penelitian

Temuan penelitian ini juga dapat dibaca sebagai penguatan terhadap pentingnya kesesuaian antara kinerja internal dan persepsi eksternal. Perusahaan dapat memiliki aset besar dan laba tinggi, tetapi nilai pasar akan meningkat secara optimal apabila investor memperoleh informasi yang dapat dipercaya. Dalam industri manufaktur, kebutuhan investasi aset tetap, persediaan, dan modal kerja relatif besar, sehingga kualitas pengawasan menjadi faktor penting untuk memastikan bahwa sumber daya perusahaan digunakan secara efisien dan tidak menimbulkan biaya agensi yang berlebihan.

Dari perspektif kebijakan perusahaan, GCG perlu diterjemahkan ke dalam praktik yang dapat diamati, bukan hanya disajikan sebagai pernyataan kepatuhan dalam laporan tahunan. Mekanisme tersebut dapat berupa frekuensi rapat komite audit yang memadai, pengungkapan risiko yang lebih jelas, kehadiran komisaris independen yang efektif, serta keterbukaan informasi mengenai strategi penggunaan aset. Praktik semacam ini membantu investor menilai bahwa perusahaan memiliki sistem pengendalian yang mampu menjaga kualitas keputusan manajemen.

Hasil penelitian ini juga memperlihatkan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil interaksi antara informasi keuangan dan informasi nonkeuangan. Informasi keuangan memberikan gambaran mengenai kapasitas dan kinerja, sedangkan informasi nonkeuangan melalui tata kelola memberikan gambaran mengenai kualitas proses pengelolaan. Oleh karena itu, analisis nilai perusahaan yang hanya berfokus pada rasio keuangan dapat menghasilkan pemahaman yang belum lengkap. Penilaian yang lebih kuat perlu mengintegrasikan aspek akuntabilitas, transparansi, dan perlindungan pemegang saham.

Dalam konteks akademik, model moderasi yang digunakan dalam penelitian ini memberi ruang bagi penelitian selanjutnya untuk menguji variabel lain yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan keuangan dengan nilai pasar. Misalnya, leverage, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, risiko bisnis, atau kualitas pengungkapan keberlanjutan dapat ditempatkan sebagai variabel tambahan. Dengan demikian, penelitian mengenai nilai perusahaan dapat terus berkembang dari pengujian pengaruh langsung menuju model yang lebih menjelaskan kondisi nyata pasar modal.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan data sekunder dan fokus pada sektor manufaktur, sehingga generalisasi ke sektor lain perlu dilakukan secara hati-hati. Meskipun demikian, fokus pada industri manufaktur memberikan kontribusi yang spesifik karena sektor ini memiliki karakteristik aset, struktur biaya, dan tekanan kompetisi yang berbeda dari sektor jasa atau keuangan. Dengan cakupan periode 2021-2025, penelitian ini tetap memberikan gambaran aktual mengenai pentingnya GCG dalam memperkuat respons pasar terhadap ukuran perusahaan dan profitabilitas.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2025. Profitabilitas juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan terbukti memperkuat pengaruh ukuran perusahaan serta profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar tidak hanya menilai perusahaan berdasarkan besarnya aset dan kemampuan menghasilkan laba,

tetapi juga kualitas tata kelola yang menjamin transparansi dan akuntabilitas pengelolaan perusahaan.

Perusahaan manufaktur disarankan untuk meningkatkan kualitas tata kelola melalui penguatan fungsi pengawasan, peningkatan kualitas komite audit, transparansi laporan tahunan, serta konsistensi penyampaian informasi kepada publik. Investor disarankan tidak hanya berfokus pada ROA dan ukuran aset, tetapi juga memperhatikan kualitas GCG sebagai indikator kredibilitas informasi dan keberlanjutan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi nilai perusahaan lain seperti Tobin's Q atau Price Earning Ratio, menambahkan variabel kontrol seperti leverage dan kebijakan dividen, serta membandingkan subsektor manufaktur untuk memperoleh pemahaman yang lebih rinci.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang tersedia secara publik dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sehingga tidak melibatkan responden manusia secara langsung. Data penelitian dapat ditelusuri melalui laporan tahunan emiten dan situs Bursa Efek Indonesia. Penulis menyatakan tidak terdapat konflik kepentingan dalam penyusunan artikel ini.

Implikasi lebih lanjut dari penelitian ini adalah perlunya perusahaan manufaktur memperkuat hubungan antara strategi keuangan dan tata kelola. Peningkatan nilai perusahaan tidak cukup dilakukan melalui ekspansi aset dan pencapaian laba, tetapi perlu didukung tata kelola yang mampu menjaga kredibilitas informasi, disiplin manajerial, dan perlindungan kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, GCG menjadi fondasi penting dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan dan dipercaya pasar.

Bagi manajemen, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk menyusun prioritas peningkatan nilai perusahaan melalui dua jalur utama. Jalur pertama adalah peningkatan kinerja ekonomi melalui optimalisasi aset dan profitabilitas. Jalur kedua adalah peningkatan kredibilitas pasar melalui tata kelola yang kuat. Kedua jalur tersebut perlu berjalan bersama karena nilai perusahaan tidak hanya terbentuk dari capaian keuangan, tetapi juga dari kepercayaan investor terhadap proses pengelolaan perusahaan.

Bagi investor, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya membaca laporan tahunan secara lebih menyeluruh. Rasio PBV, ROA, dan ukuran aset perlu dilengkapi dengan penilaian terhadap struktur pengawasan, kualitas komite audit, independensi dewan komisaris, dan konsistensi pengungkapan informasi. Dengan pendekatan tersebut, keputusan investasi dapat lebih rasional karena mempertimbangkan kinerja, risiko, dan kualitas tata kelola secara terpadu.

REFERENCES

- Anggraini, R., & Imam, H. (2021). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan nilai tukar terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(1), 1-18.
- Atiningsih, S., & Khairina, N. I. (2021). The effect firm size on company value with profitability as intervening variable and dividend policy as moderating variable. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 5(4), 561-571.
- Azmi, N. U. (2023). The effect of company profitability, leverage, and size on company value with audit committee as moderation in the industrial sector on the Indonesia Stock Exchange period 2019-2021. *The 5th International Conference on Economics, Business and Information Technology*, 2023, 120-129.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management (15th ed.)*. Cengage Learning.
- Cecilia, L. J., & Julianti, S. (2021). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, jumlah rapat komite audit, profitabilitas, dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan*, 18(1), 1-20.
- Dewi, N. P., Ati, S., & Achmad, F. (2022). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(1), 707-826.
- Febriyanti, M. I. P., & Ernandi, H. (2022). Pengaruh tax planning, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Pendidikan*, 2(1), 1-13.

- Ghozali, I. (2021). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 (Edisi 10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, N. K., Putri, P. Y. A., & Sudiartana, I. M. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan komite audit sebagai pemoderasi. *Jurnal Inovasi Akuntansi*, 1(1), 1-10. <https://doi.org/10.36733/jia.v1i1.6887>
- Hidayat, T., Edi, T., & Novel, V. M. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 6(1), 1-18.
- Irnawati, J. (2021). Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Construction and Engineering pada Bursa Efek Singapura. CV Pena Persada.
- 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)
- Margono, F. P., & Rilla, G. (2021). Influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45-61. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2021.007>
- Meidiyustiani, R., & Suryani. (2021). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan komite audit terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 6(1), 67-82.
- Nurlita, M. I., & Tri, G. (2021). Analysis of the effect of dividend policies on corporate value with Good Corporate Governance as moderating variables. *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences*, 3(2), 67-75.
- Safitri, R., Rika, L., & Rachmania. (2022). Profitability, Good Corporate Governance, dividend policy, and firm value at ISSI. *Etikonomi*, 21(1), 139-152. <https://doi.org/10.15408/etk.v21i1.16524>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sugiyono. (2020). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Sukmana, D., Siti, N., & Anita, W. (2021). Pengaruh kebijakan dividen, leverage, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 12(1), 74-82.