

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: GCG SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Wijaya Triwacananingrum^{1,*}, Christian Yonathan Philia²)

¹⁾Universitas Pelita Harapan, Tangerang

²⁾ Universitas Pelita Harapan, Tangerang

wijaya.tri@uph.edu

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pendekatan Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Assets (ROA), sementara GCG diwakili oleh dua proksi, yaitu kepemilikan institusional dan tingkat persaingan pasar produk. Data penelitian yang digunakan adalah data kuantitatif yang berasal dari data sekunder yang diperoleh dari 89 perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di S&P Capital IQ dan Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021 hingga 2023. Sampel dipilih dengan menggunakan teknik purposive random sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Selain itu, hasil penelitian ini juga menemukan peran dari *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi berupa kepemilikan institusional yang dapat memoderasi secara signifikan memperlemah hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sementara persaingan pasar produk juga memiliki efek pelemahan, namun tidak signifikan.

Keywords: kinerja keuangan, nilai perusahaan, kepemilikan institusional, persaingan pasar

1. LATAR BELAKANG

Nilai perusahaan merefleksikan kepercayaan publik yang terbentuk selama bertahun-tahun. Nilai ini biasanya dilihat berdasarkan harga saham, yang mencerminkan kekayaan *stakeholder*. Harga saham yang naik mencerminkan profitabilitas yang menarik bagi investor. Nilai perusahaan yang meningkat merepresentasikan kinerja keuangan. **Dari kinerja keuangan** merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Kinerja keuangan adalah gambaran bagaimana kondisi keuangan perusahaan itu baik ataupun buruk. (Widodo & Nugroho, 2022)

Kinerja keuangan perusahaan diukur melalui hasil akhir laporan keuangan (Hastiwi et al., 2022). Selain sebagai alat berbagi informasi, laporan keuangan juga sebagai media pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan. Laporan tersebut memaparkan kinerja perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai indikator perusahaan dalam mencapai keberhasilan dan menjadi faktor dalam menentukan keputusan, baik oleh manajemen internal maupun oleh pihak eksternal seperti investor. (Hardianti et al., 2023)

PT Garuda Indonesia menjadi sebuah ilustrasi dalam permasalahan kinerja finansial. Kasus **PT Garuda Indonesia** yang dihadapi dalam beberapa tahun terakhir mencerminkan permasalahan serius dalam kinerja keuangannya. Garuda mengalami **kesulitan keuangan** yang signifikan, ditunjukkan dengan kerugian besar pada laporan keuangan tahunan akibat biaya operasional yang tidak sebanding dengan pendapatan. Situasi ini maneaba perusahaan menanggung kerugian terus-menerus selama periode 2015–2021. Salah satu faktor

utama yang berkontribusi adalah ketidakmampuan Garuda untuk mengatasi biaya operasional yang tinggi dengan jumlah pendapatan yang stabil atau meningkat. Hal ini ditunjukkan pada penurunan laba perusahaan dari 78 juta ke -4,1 miliar. Hal ini tentunya memberikan dampak ke nilai perusahaan Garuda yang semakin terpuruk. Nilai perusahaan yang lebih rendah ini dapat dilihat dari menurunnya harga saham Garuda dan tingginya hutang perusahaan. Ini adalah contoh bagaimana **kinerja keuangan yang buruk** secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, menurunkan kepercayaan investor, dan menurunkan daya saing perusahaan di pasar modal. (Restarani et al., 2023)

Kepemilikan institusional, sebagai salah satu komponen GCG, mencerminkan keterlibatan institusi seperti dana pensiun, perusahaan asuransi, dan dana investasi dalam struktur kepemilikan saham perusahaan. Institusi-institusi ini biasanya memiliki kepentingan jangka panjang dan kemampuan untuk mempengaruhi pengambilan keputusan strategis perusahaan, sehingga kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang efektif terhadap manajemen, meminimalisir konflik kepentingan, dan meningkatkan akuntabilitas. Dengan mekanisme pengawasan yang lebih kuat, kepemilikan institusional dapat memperkuat dampak kinerja keuangan yang baik terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, kinerja keuangan yang buruk dapat lebih terkontrol dengan adanya pengawasan institusional yang cermat (Guluma, 2021).

Meskipun banyak penelitian telah dilakukan untuk mengkaji korelasi kinerja finansial dan nilai entitas, penelitian yang menempatkan kepemilikan institusional dan *product market competition* sebagai variabel moderasi masih relatif jarang. Hasil-hasil penelitian sebelumnya juga menunjukkan adanya variasi dalam efektivitas kepemilikan institusional sebagai mekanisme moderasi, yang mungkin dipengaruhi oleh aspek-aspek seperti struktur pasar, ukuran perusahaan, dan regulasi pemerintah. Dalam pasar dengan tingkat persaingan tinggi, perusahaan perlu menunjukkan efisiensi operasional yang lebih besar dan kemampuan berinovasi untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, dalam pasar dengan persaingan rendah, dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan mungkin lebih stabil karena perusahaan tidak menghadapi tekanan persaingan yang signifikan (Latif et al., 2023).

Perbedaan utama dengan penelitian terdahulu terletak pada penggunaan variabel moderasi dalam konteks *Good Corporate Governance (GCG)*. Penelitian ini tidak hanya menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi, seperti yang dilakukan dalam penelitian sebelumnya, tetapi juga menambahkan *product market competition* sebagai variabel moderasi tambahan. Kombinasi kedua variabel ini memberikan perspektif yang lebih komprehensif dalam menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dengan mempertimbangkan faktor internal berupa mekanisme pengawasan melalui kepemilikan institusional dan faktor eksternal berupa tekanan persaingan di pasar produk.

Kinerja finansial terhadap nilai entitas dengan menggunakan pendekatan GCG menjadi bentuk evaluasi penelitian ini, yang diproksi oleh kepemilikan institusional dan *product market competition*, sebagai variabel moderasi.

1.1 Rumusan Masalah

1. Apakah kinerja keuangan memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur?
2. Apakah kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan?

3. Apakah *product market competition* memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan?

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Agency Theory

Teori keagenan mempelajari dinamika antara pemilik (prinsipal) dan manajemen (agen) yang diberi wewenang untuk menjalankan operasional perusahaan. Konflik kepentingan sering kali muncul ketika manajer tidak sepenuhnya bertindak sejalan dengan tujuan dan kepentingan pemegang saham, yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Adinegara & Herliansyah, 2023). Untuk mengatasi hal ini, *Good Corporate Governance* (GCG) diterapkan sebagai mekanisme pengawasan dan pengendalian yang bertujuan meminimalkan konflik kepentingan antara manajer dan pemilik (Septia Anggraini et al., 2024). Melalui penerapan GCG yang efektif, perusahaan diharapkan mampu memastikan bahwa para manajer mengambil keputusan yang transparan dan akuntabel serta sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Implementasi GCG yang baik mencakup peningkatan transparansi dalam pelaporan, akuntabilitas manajemen dalam pengambilan keputusan, serta pengelolaan risiko yang lebih optimal. Pada akhirnya, penerapan GCG yang menyeluruh dapat mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan secara berkelanjutan, membangun kepercayaan investor, dan memperkuat daya saing perusahaan di pasar. (Jensen & Meckling, 1976).

2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan berisi catatan finansial perusahaan pada waktu tertentu. Bagi manajemen, *stakeholder*, investor, dan pihak lainnya, laporan ini berfungsi memberikan informasi tentang kinerja finansial. Laporan laba rugi, *balance sheet*, *cash flow*, dan perubahan ekuitas biasanya termasuk dalam laporan keuangan. Laporan keuangan mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya oleh perusahaan dan memberi gambaran tentang tingkat profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitasnya. Laporan ini digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan, baik oleh manajemen internal dalam mengevaluasi kinerja dan menentukan kebijakan operasional, maupun oleh investor yang menilai kesehatan keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi (Elviani et al., 2020). Laporan keuangan yang akurat dan tepat waktu merupakan bagian dari tanggung jawab perusahaan dalam menerapkan prinsip tata kelola perusahaan (GCG). GCG mewajibkan untuk mengedepankan prinsip transparansi, akuntabilitas, dan keterbukaan dalam penyusunan laporan keuangan, sehingga memastikan bahwa laporan keuangan memaparkan gambaran yang transparan terhadap kondisi keuangan perusahaan (Weygandt, J. J., 2018).

2.3 Nilai Perusahaan

Konsep nilai entitas sangat penting bagi pemangku kepentingan, terutama investor, karena mencerminkan persepsi pasar terhadap posisi dan prospek perusahaan secara keseluruhan. Tingginya nilai perusahaan tidak hanya menunjukkan potensi pertumbuhan terjamin dimasa depan, tetapi juga menciptakan kekayaan signifikan bagi pemegang saham, menjadikannya patokan utama untuk menilai keberhasilan manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan (Fitriani et al., 2023). Bagi pengusaha, pencapaian nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan bisnis sekaligus menjadi dasar dalam keputusan strategis seperti ekspansi, investasi, maupun merger dan akuisisi. Sementara itu, bagi kreditur, nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kesehatan finansial perusahaan dan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka panjang (Sunardi, 2019). Nilai perusahaan yang kuat dan stabil meningkatkan kepercayaan kreditur dan mempermudah perusahaan dalam

mendapatkan akses pembiayaan yang lebih fleksibel. Secara keseluruhan, pemahaman mendalam tentang nilai perusahaan yang dipengaruhi aspek-aspek, penting untuk mendorong terciptanya peningkatan nilai yang berkelanjutan bagi semua pemangku kepentingan, meningkatkan daya saing perusahaan, dan membuat dasar yang kokoh untuk kemajuan jangka panjang. (Hardianti et al., 2023)

2.4 Kinerja Keuangan

Amiruddin & Badollah, (2024) menyatakan kinerja keuangan salah satu indikator utama efektivitas dan efisiensi perusahaan, kinerja keuangan memberikan gambaran tentang seberapa optimal perusahaan memanfaatkan sumber daya yang ada. Melalui penilaian ini, manajemen dapat melihat keberhasilan strategi dan kebijakan keuangan yang diterapkan, termasuk aspek likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan efisiensi operasional. Kinerja keuangan baik menggambarkan entitas mempunyai dasar finansial kokoh, yang tidak hanya mendukung stabilitas operasional jangka pendek, tetapi juga menjadi pendorong utama pertumbuhan dan keberlanjutan di masa depan (Yuliana & Purwanto, 2023). Lebih lanjut, kinerja keuangan yang solid meningkatkan kepercayaan dari investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya, karena hal tersebut memperlihatkan bahwa perusahaan mampu mencapai hasil positif yang konsisten dan memiliki ketahanan dalam menghadapi dinamika pasar. Dengan demikian, Analisis kinerja keuangan tidak hanya digunakan untuk melihat dan menilai, tetapi membantu mengelola keuangan entitas lebih baik. (Susanto et al., 2021)

2.5 Good Corporate Governance (GCG)

GCG serangkaian aturan, kebijakan, dan praktik yang diterapkan entitas untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan secara adil, transparan, dan akuntabel (Situmorang & Simanjuntak, 2019). GCG mencakup prinsip-prinsip utama seperti transparansi, di mana perusahaan secara terbuka memberikan informasi yang akurat dan relevan; akuntabilitas, yang menekankan pentingnya tanggung jawab yang jelas dalam pengambilan keputusan; serta tanggung jawab terhadap hukum, regulasi, dan etika bisnis. Selain itu, independensi menjamin pengambilan keputusan bebas dari pengaruh eksternal yang merugikan, sementara kesetaraan memastikan perlakuan yang adil terhadap semua pemangku kepentingan. (Latif et al., 2023) Proksi dari penerapan GCG dapat dilihat dari *product market competition* dan kepemilikan institusional. *Product market competition* mengacu pada tingkat persaingan di pasar yang mendorong perusahaan untuk beroperasi lebih efisien, inovatif, dan responsif terhadap kebutuhan konsumen, yang pada gilirannya meningkatkan penerapan prinsip-prinsip GCG (Muslih & Mulyaningtyas, 2019). Sementara itu, kepemilikan institusional biasanya dikaitkan dengan pengawasan yang ketat terhadap tata kelola dan manajemen perusahaan. Investor institusional cenderung mendukung praktik GCG yang baik untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan daya saing jangka panjang. (Guluma, 2021).

2.6 Telaah Literatur yang Relevan Sehubungan dengan Variabel yang Diteliti

Tabel 2.1 Telaah Literatur

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1.	Asad & Khan, n.d.	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	ROE berpengaruh dan ROA tidak

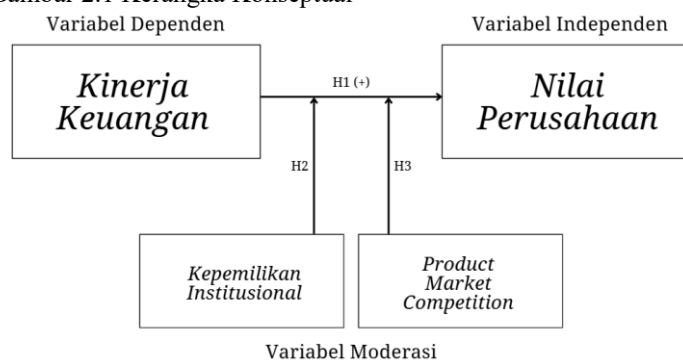
		Perusahaan Batu Bara			mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, KI juga tidak bisa memoderasi
2.	Latif et al., 2023	Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi	Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan	Nilai Perusahaan	ROA mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, KI tidak bisa memoderasi
3.	Hardianti et al., 2023	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	ROA tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan, KI tidak bisa memoderasi
4.	Widyowati & Rani, 2022	<i>“Financial Performance and Corporate Value Relationship: Does Good Corporate Governance Matter?”</i>	Kinerja Keuangan	Nilai Perusahaan	Kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara DAR berpengaruh negatif karena meningkatkan risiko finansial.
5.	Susanto et al. (2021)	<i>“Analysis Of The Effect Of Financial</i>	Firm Value	Financial Performance	GCG dan CSR tidak mempengaruhi

		<i>Performance On Company Value With Corporate Social Responsibility And Good Corporate Governance Moderation”</i>			hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, namun kinerja keuangan (ROA) tetap berdampak pada nilai entitas.
6.	Siti Aisyah	<i>“The Role of Financial Performance as a Mediator Between Good Corporate Governance and Firm Value”</i>	Good Corporate Governance	<i>Firm Value</i>	GCG berhasil memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Ini terjadi karena kinerja keuangan sebagai variabel perantara.
7.	Guluma, 2021	<i>“The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence”</i>	Kinerja Perusahaan	Good Corporate Governance	Sebagai mekanisme eksternal, persaingan pasar produk juga menguntungkan kinerja bisnis.
8.	Widodo & Nugroho, 2022	<i>“Financial Performance on Firm Value With Corporate Governance as Moderating Variable”</i>	Firm Value	Financial Performance	Penelitian ini menunjukkan bahwa GCG, diukur melalui ukuran dewan direksi, berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan ROA terhadap nilai perusahaan, sementara ROA sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's

					Q.
9.	Ngatno et al. (2021)	<i>“Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance”</i>	Firm Performance	Capital Structure	Hasil ini mendukung teori pecking order, menunjukkan adanya pengaruh berlawanan antara laba dan struktur modal, sementara ukuran dewan komisaris dan konsentrasi kepemilikan tidak memoderasi hubungan tersebut.
10.	Yulianawati & Fahamsyah	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi	Nilai Perusahaan	Kinerja Keuangan	Kinerja finansial dan nilai perusahaan dipengaruhi oleh penyajian CSR dan penerapan GCG.

2.7 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Sumber: Olahan Data Penulis, 2024

2.8 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis penelitian dikembangkan berdasarkan pemaparan sebelumnya. Hal ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan mengenai hubungan kinerja finansial terhadap valuasi perusahaan, dan GCG. Latif et al., 2023 menunjukkan nilai perusahaan tidak terpengaruh signifikan oleh ROA sebagai pengukur kinerja keuangan dengan arti hubungan berlawanan antara ROA dan nilai perusahaan apabila ROA meningkat nilai entitas condong turun dan sebaliknya.

Temuan ini bertentangan dengan Hardianti et al., 2023 yang mengungkapkan nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh kinerja keuangan yang diukur melalui nilai aset (ROA). Semakin tinggi ROA, profitabilitas perusahaan tinggi (Widyanto et al., 2023). Hal ini berarti perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dalam keadaan yang menguntungkan. Oleh karena itu, hipotesis pertama:

H1: Kinerja Keuangan memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Meningkatnya kinerja keuangan biasanya dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, yang menunjukkan seberapa baik investor melihat prospek pertumbuhan di masa depan. Namun, korelasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan tidak selalu selaras, karena berbagai faktor dapat memengaruhinya. Kepemilikan institusional merujuk pada kepemilikan saham milik institusi yang memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan. Dengan kekuatan investasinya, pemegang saham institusional memiliki potensi untuk mengawasi manajemen dengan lebih ketat dan mendorong kebijakan yang mendukung pertumbuhan perusahaan (Hardianti et al., 2023). Berlandaskan pemaparan tersebut kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk memoderasi nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Kepemilikan institusional yang besar meningkatkan korelasi kinerja keuangan dan valuasi perusahaan. Dirumuskan hipotesis kedua:

H2: Kepemilikan Institusional memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan indikator penting yang mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengelola operasinya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya dikaitkan dengan kinerja keuangan yang baik, yang menunjukkan kepercayaan pasar terhadap stabilitas perusahaan dan potensi pertumbuhannya di masa mendatang. Namun, berbagai faktor eksternal (seperti persaingan pasar produk) dapat memengaruhi hubungan antara kinerja finansial terhadap nilai perusahaan.

Product Market Competition menggambarkan tingkat persaingan di industri tempat perusahaan beroperasi. Ketika persaingan pasar ketat, perusahaan dituntut lebih inovatif dan efisien guna mempertahankan atau meningkatkan pangsa pasarnya. Dalam situasi seperti ini, persaingan pasar produk dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Persaingan yang ketat dapat melemahkan efek positif kedua variabel tersebut karena tekanan kompetitif dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk sepenuhnya memanfaatkan kinerja keuangannya. Sebaliknya, di pasar dengan persaingan yang lebih rendah, perusahaan mungkin lebih mudah mengonversi kinerja finansial yang baik menjadi peningkatan valuasi perusahaan. Maka, hipotesis ketiga:

H3: *Product Market Competition* memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi, Sampel, dan Sumber Data

Subjek penelitian harus mempunyai kualitas dan atribut tertentu agar dapat dianalisis dan menghasilkan kesimpulan yang valid. Oleh sebab itu, populasi penelitian terdiri dari entitas industry manufaktur serta tercatat di BEI tahun 2021-2023 (Prof. DR. Sugiyono, 2016). Subjek penelitian ini dipilih karena sektor manufaktur dinilai memiliki kontribusi signifikan terhadap perekonomian dan cenderung memiliki laporan keuangan yang lebih transparan dibandingkan sektor lainnya.

Sampel merupakan representatif dari kelompok yang lebih besar (populasi) yang dipilih untuk diteliti (Uma Sekaran & Roger Bougie, 2019). Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria yang sudah ditetapkan sehingga tidak semua elemen populasi memenuhi syarat sebagai sampel karena adanya kualifikasi khusus yang harus terpenuhi. Berikut kriteria sampel untuk penelitian ini:

1. Perusahaan di industri manufaktur yang terdaftar pada situs BEI yang mencakup periode 2021-2023
2. Perusahaan dengan *annual report* lengkap selama periode 2021-2023
3. Perusahaan dengan laporan tahunan menggunakan Rupiah sebagai mata uang selama periode tahun 2021 – 2023

Data sekunder dipilih sebagai sumber utama yang diperoleh melalui berbagai referensi seperti buku, laporan, dan jurnal yang telah disusun oleh pihak lain bersumberkan dari *annual report* entitas manufaktur yang tercatat di BEI serta data dari S&P Capital.

3.2 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data berguna demi mendapatkan fakta dan informasi yang terungkap dalam lapangan. Melalui proses pengumpulan data ini, peneliti diharapkan dapat mengakses informasi penting yang diperlukan guna mencapai hasil penelitian yang diinginkan. Teknik ini melibatkan langkah-langkah strategis dan sistematis agar data yang diperoleh valid serta mencerminkan kondisi nyata di lapangan. Data dikumpulkan dengan observasi, peninjauan, dan analisis terhadap jurnal yang relevan dengan topik. Selain itu, penelitian juga mencakup observasi terhadap laporan tahunan periode 2021–2023. Metode studi literatur, yang mencakup data dari jurnal dan penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik, juga digunakan untuk mendukung pengembangan model empiris melalui regresi berganda serta dalam perumusan perhitungan yang diterapkan dalam penelitian ini.

3.3 Model Empiris Penelitian

Model 1:

$$TQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 PROF_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

TQ	: Tobin's Q
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$	: Koefisien Regresi
e	: Error
ROA	: Kinerja Keuangan
LEV	: Leverage (DER)
SIZE	: Company Size
PROFIT	: Profitability (ROE)
AGE	: Umur Perusahaan

Model 2:

$$TQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 KI_{i,t} + \beta_3 PMC_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} * KI_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} * PMC_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 PROF_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

TQ	: Tobin's Q
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$	: Koefisien Regresi
e	: Error
ROA	: Kinerja Keuangan
KI	: Kepemilikan Institusional
PMC	: Product Market Competition
ROA*KI	: Variabel Interaksi antara Kinerja Keuangan dan Kepemilikan Institusional
ROA*PMC	: Variabel Interaksi antara Kinerja Keuangan dan Product Market Competition
LEV	: Leverage (DER)
SIZE	: Company Size
PROFIT	: Profitability (ROE)
AGE	: Umur Perusahaan

3.4 Definisi Variabel Operasional

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen ialah variabel yang terpengaruh oleh variabel lainnya untuk melihat sejauh mana keterkaitannya dengan variabel lain (Sekaran uma & Bougie Roger, 2019). Nilai Perusahaan dimana pengukurannya direpresentasikan oleh Tobin's Q. (Maduma et al., 2021):

$$Tobin's Q = \frac{Market Value of Equity + Total Debt}{Total Asset}$$

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen mempengaruhi perubahan pada variabel dependen. Pengaruh antara variabel independen dan dependen bisa bersifat negatif ataupun positif. (Ghozali I, 2018). Variabel independen yang digunakan adalah *Return on Asset* (ROA) adalah variabel dependen yang dipakai dalam penelitian ini, dimana pengukuran dilakukan dengan rumus (Maduma et al., 2021).

$$ROA = \frac{Net Income}{Total Asset}$$

3.4.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi menunjukkan pengaruh relasi variabel independen dan variabel dependen. (Guluma, 2021). GCG sebagai pemoderasi berperan mengawasi dan menjaga kinerja keuangan perusahaan. GCG dalam penelitian ini direpresentasikan melalui dua proksi, yaitu Kepemilikan Institusional (Latif et al., 2023) dan *Product Market Competition* (Guluma, 2021).

$$Kepemilikan Institusional = \frac{Saham Investor Institusional}{Saham Beredar}$$

$$Product Market Competition = \frac{Total Sales}{Total Sales per Industri}$$

3.4.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol memastikan hubungan antara variabel bebas dan terikat tidak dipengaruhi oleh faktor lain, sehingga hasil penelitian lebih akurat. Penggunaan variabel ini membantu mengatur keterkaitan antara variabel independent dan dependen, karena kehadirannya dapat mempengaruhi variabel independent. Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi (1) *leverage - debt-to-equity ratio*, (2) *Size Firm – Ln(Total Asset)*, (3) *profitability - return; on equity ratio*, dan (4) *Age*.

3.4.4.1 Leverage

Debt-to-Equity Ratio (DER) menjadi indikator *leverage* dalam menilai keuangan entitas. Rasio ini menunjukkan besaran perusahaan memanfaatkan utang dalam pembiayaan asetnya dibandingkan dengan dana dari pemegang saham. DER yang tinggi menandakan hutang lebih banyak daripada ekuitas, yang dapat meningkatkan risiko gagal bayar (Hannawanti & Naibaho, 2021). Perhitungan *debt-to-equity ratio* dilakukan dengan rumus:

$$\text{Debt – to – Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Shareholder's Equity}}$$

3.4.4.2 Company Size

Pengukuran ukuran perusahaan dilakukan dengan melihat jumlah aset yang dimiliki untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan banyak aset memiliki potensi besar dalam jangka Panjang (Untu, 2021). Perhitungan dilakukan dengan rumus:

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aset})$$

3.4.4.3 Profitability

Return on Equity (ROE) berfungsi menilai keefisienan perusahaan menghasilkan profit dari modal. Rasio ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan ekuitas yang tersedia untuk menciptakan keuntungan. ROE yang rendah mengindikasikan bahwa efisiensi memanfaatkan ekuitas kurang (Nuansa Bukusu & Kurnianti, 2022). Perhitungan ROE dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

3.4.4.4 Age

Berdasarkan penelitian sebelumnya, umur suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai variabel kontrol. Umur perusahaan direpresentasikan dengan rumus berikut (Widodo & Nugroho, 2022).

$$\text{Age} = \text{Year}_t - \text{Year}_n$$

3.5 Metode Analisis Data

Penelitian ini mengadopsi pendekatan regresi linear berganda untuk mengolah data. Dengan melibatkan lebih dari satu variabel bebas, model ini memungkinkan kami untuk mengidentifikasi pengaruh simultan dari berbagai faktor terhadap variabel yang ingin diprediksi. Proses analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak Stata versi 17, yang dipilih karena kemampuannya dalam menghasilkan hasil yang akurat dan efisien (Ghozali, 2018).

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis data deskriptif bertujuan untuk menyajikan gambaran umum merujuk pada karakteristik data yang dikumpulkan. Dengan menghitung statistik seperti frekuensi, mean, median, modus, dan jangkauan, varian, standar deviasi, kita dapat memahami distribusi data, mengidentifikasi nilai-nilai ekstrem (*outlier*), dan menemukan pola-pola yang menarik. (Ghozali, 2018).

3.5.2 Uji Korelasi

Uji ini bertujuan untuk menilai seberapa kuat hubungan antara dua variabel dengan koefisien korelasi sebagai alat ukur. Multikolinearitas adalah keadaan di mana dua atau lebih variabel independen mempunyai korelasi yang tinggi satu sama lain. Semakin dekat nilai koefisien korelasi dengan satu, semakin besar kemungkinan terjadi multikolinearitas. (Sekaran & Bougie, 2019).

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji ini bertujuan untuk memeriksa data yang dipilih memenuhi persyaratan statistik yang mendasari model regresi. Asumsi yang tidak terpenuhi, menghasilkan analisis regresi bias dan tidak mampu digeneralisasikan (Ghozali, 2018).

3.5.3.1 Uji Normalitas

Uji ini berupa uji Shapiro-Wilk guna menentukan normalnya distribusi data. Data yang tidak berdistribusi normal akan menyimpulkan uji t tidak valid. Maka dari itu, perlu dipastikan data memenuhi asumsi normalitas. Uji Shapiro-Wilk akan memberikan nilai probabilitas (*p-value*) yang mengindikasikan seberapa besar kemungkinan data berasal dari distribusi normal. $P\text{-value} > 0,05$ menandakan data berdistribusi normal. Berbanding terbalik dengan $p\text{-value} < 0,05$ yang menandakan data tidak berdistribusi normal (Sekaran & Bougie, 2019).

3.5.3.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Sekaran & Bougie (2019), Uji multikolinearitas dilakukan untuk menjamin ketepatan hasil analisis regresi. Uji ini bertujuan mendeteksi hubungan yang terlalu kuat antara variabel bebas. Jika terjadi multikolinearitas, koefisien regresi yang dihasilkan bisa tidak akurat dan sulit diinterpretasikan. Nilai VIF yang melebihi 10 mengindikasikan adanya masalah multikolinearitas yang perlu ditangani.

3.5.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini dijalankan dengan dua jenis pengujian, yaitu *Breusch-Pagan Test* dan *White Test*. Menurut Ghozali (2018), uji Breusch-Pagan dan uji *White* merupakan metode yang digunakan untuk mendeteksi kemunculan heteroskedastisitas dalam model regresi, maka ketika muncul maka variasi dari residual akan tidak seragam di seluruh pengamatan. Jika $p\text{-value} > 0,05$ maka heteroskedastisitas tidak bermasalah.

3.5.4 Uji Spesifikasi Model

Uji ini merupakan proses untuk mengevaluasi apakah model regresi atau model statistik sesuai dengan data yang digunakan. Uji ini mengidentifikasi variabel independen apakah berpengaruh terhadap variabel dependen (tes ANOVA), dan melihat sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen (*R-squared* dan *adjusted R-squared*) (Herusetya, 2024).

3.5.4.1 Uji Statistik t

Pengujian yang dilakukan untuk menemukan nilai dan tingkat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Menurut Ghozali (2018), uji ini dikategorikan menjadi dua kriteria.

1. Tingkat derajat kepercayaan $< 0,10$ dan/atau koefisien searah dengan hipotesis, maka terdapat bukti dan hipotesis diterima.
2. Tingkat derajat kepercayaan $\geq 0,10$ dan/atau koefisien tidak searah dengan hipotesis, maka tidak terdapat bukti dan hipotesis ditolak.

3.5.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*R-squared*) menggambarkan sejauh mana variasi dalam model dapat dijelaskan oleh variabel independen. Semakin dekat garis regresi tersebut dengan titik-titik data, semakin tinggi nilai *R-squared*-nya. Nilai mendekati 1 mengindikasikan model regresi mampu menjelaskan hubungan antara variabel, sementara nilai mendekati 0 menunjukkan model yang buruk. (Sekaran & Bougie, 2019).

3.5.5 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk mengevaluasi signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian ini berguna untuk membuat keputusan dalam menolak atau menerima hipotesis yang diajukan, melalui proses penentuan ketepatan dalam menolak hipotesis nol (H_0), sehingga mendukung teori yang diajukan (H_1) (Herusetya, 2024).

3.5.5.1 Uji Statistik F

Pengujian ini dilakukan untuk mengumpulkan informasi terkait hipotesis peneliti dengan tujuan mengetahui pengaruh simultan dan tingkat signifikansi variabel bebas terhadap variabel terikat berdasarkan nilai F yang diperoleh (Ghozali, 2018). Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti menetapkan dua kriteria batas toleransi signifikansi untuk penelitian ini.

1. Nilai $F < 0,05$ mengindikasikan variabel bebas berpengaruh simultan terhadap variabel terikat.
2. Nilai $F \geq 0,05$ mengindikasikan variabel bebas tidak berpengaruh simultan terhadap variabel terikat.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Pada penelitian ini, sampel mencakup entitas-entitas manufaktur yang beroperasi di wilayah Indonesia. Pemilihan perusahaan dilakukan berdasarkan klasifikasi sektor manufaktur yang ditetapkan oleh S&P Capital IQ, yang memberikan panduan menyeluruh dalam mengidentifikasi dan mengkategorikan perusahaan sesuai dengan sektor industri mereka. Proses seleksi sampel ini mengikuti serangkaian kriteria spesifik yang telah dirumuskan dan dijelaskan secara mendetail pada bagian sebelumnya antara lain.

Tabel 4.1 Data Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
------------	-------------------

Perusahaan-perusahaan manufaktur yang beroperasi di wilayah Indonesia pada S&P Capital.	147
Kriteria Sampel	
Perusahaan yang melakukan aktivitas listing dan delisting dalam jangka waktu 2021-2023	(5)
Memiliki laporan keuangan tidak lengkap periode 2021-2023	(53)
Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	89
Tahun Pengamatan	3
Jumlah sampel penelitian	267

Sumber: Olahan Data Peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 4.1, terdapat 143 perusahaan di sektor manufaktur Indonesia yang tercatat di S&P Capital IQ. Data dari perusahaan-perusahaan ini diolah lebih lanjut untuk kepentingan analisis penelitian. Melalui proses penyaringan, teridentifikasi lima perusahaan yang baru terdaftar setelah tahun 2021 dan telah dihapus dari daftar sebelum tahun 2023, sehingga dikeluarkan dari sampel penelitian. Selain itu, ditemukan 53 perusahaan dengan laporan keuangan tidak lengkap 2021, 2022, 2023 sehingga tidak memenuhi syarat untuk diikutsertakan dalam analisis.

Dengan mempertimbangkan pengecualian tersebut, didapatkan sampel 89 perusahaan, dengan tahun pengamatan tiga tahun sehingga menghasilkan total 267 observasi. Data yang terkumpul kemudian dianalisis menggunakan berbagai metode statistik, meliputi analisis statistik deskriptif, uji korelasi, pengujian asumsi klasik, uji spesifikasi, serta uji hipotesis. Proses analisis ini dirancang untuk memperoleh pemahaman mendalam terkait hubungan dan pola dalam data, sesuai dengan tujuan penelitian.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pada Tabel 4.2, hasil analisis deskriptif mencakup semua variabel yang menjadi fokus dalam penelitian ini disajikan secara menyeluruh. Analisis ini memberikan gambaran rinci tentang karakteristik data yang digunakan, termasuk informasi penting seperti nilai rata-rata (mean), nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maksimum), serta standar deviasi yang menunjukkan seberapa besar variasi atau penyimpangan data dari nilai rata-ratanya. Data ini memberikan wawasan awal tentang pola dan persebaran variabel-variabel dalam penelitian, yang kemudian akan membantu dalam memahami hubungan antarvariabel secara lebih mendalam.

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
----------	-----	------	-----------	-----	-----

Tobinsq	267	1.105	0.946	0.109	5.389
ROA	267	0.028	0.075	-0.266	0.227
KI	267	0.577	0.245	0.07	0.998
PMC	267	0.067	0.148	0	0.887
DER	267	0.69	0.991	-1.686	5.055
SIZE	267	14.35	1.667	11.359	18.22
ROE	267	0.035	0.166	-0.585	0.679
AGE	267	36.341	17.117	5	105

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

Berdasarkan Tabel 4.2, berikut ini adalah analisis deskriptif yang lebih rinci untuk setiap variabel dalam penelitian ini. Analisis ini memberikan gambaran menyeluruh tentang karakteristik variabel yang diteliti dan mencakup informasi mengenai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

1. Variabel *Tobin's Q* memiliki nilai *mean* 1,105, dengan standar deviasi sebesar 0,946. Nilai Tobin's Q berkisar antara 0,109 sebagai nilai minimum hingga 5,389 sebagai nilai maksimum. Hal ini bisa mencerminkan adanya entitas dengan kinerja pasar yang sangat baik dan perusahaan dengan kinerja yang kurang menguntungkan dalam sampel penelitian ini.
2. Variabel ROA dengan nilai *mean* adalah 0,028 dengan standar deviasi sebesar 0,075. ROA merupakan ukuran profitabilitas yang menunjukkan keefektifan entitas dalam menghasilkan laba dari aset yang dipunyai. Rentang nilai ROA berkisar antara -0,266 hingga 0,227, yang menunjukkan adanya perusahaan dengan kinerja negatif (kerugian) serta perusahaan yang menunjukkan profitabilitas positif. Nilai rata-rata yang relatif rendah ini mungkin mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah atau minimal. Standar deviasi yang cukup kecil menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan cenderung memiliki kinerja yang serupa dalam hal profitabilitas aset, namun beberapa perusahaan mengalami kerugian signifikan.
3. Variabel KI memiliki *mean* sebesar 0,577 dengan standar deviasi sebesar 0,245. Nilai ini mencerminkan bahwa, rata-rata, lebih dari separuh saham perusahaan dimiliki oleh institusi. Rentang nilai KI adalah dari 0,07 hingga 0,998, yang menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan tingkat KI yang sangat rendah maupun sangat tinggi. Variasi yang cukup luas ini dapat menunjukkan perbedaan strategi kepemilikan yang signifikan di antara perusahaan, dimana beberapa perusahaan sangat didominasi oleh KI sementara yang lain hanya memiliki porsi kecil.
4. Variabel PMC memiliki rata-rata sebesar 0,067 dengan standar deviasi 0,148. Rentang nilai dari 0 hingga 0,887 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang tidak menghadapi persaingan sama sekali, tetapi ada perusahaan yang menghadapi persaingan yang cukup tinggi.
5. Variabel DER dengan rata-rata adalah 0,69 dengan standar deviasi 0,991, dan nilai DER berkisar dari -1,686 hingga 5,055. DER adalah indikator yang menunjukkan tingkat leverage atau penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Rata-rata relatif rendah mengindikasikan bahwa mayoritas entitas menerapkan struktur modal yang cenderung konservatif. Namun, rentang nilai yang sangat lebar menunjukkan adanya perusahaan yang

sangat *leverage* (mengandalkan utang) dan perusahaan yang memiliki sedikit atau tanpa utang sama sekali.

6. Variabel SIZE memiliki rata-rata sebesar 14,35 dan standar deviasi 1,667, dengan nilai minimum 11,359 dan maksimum 18,22. Ukuran perusahaan ini diukur berdasarkan total aset. Rentang yang lebar menunjukkan adanya perbedaan signifikan dalam ukuran perusahaan (kecil hingga besar) dalam sampel.

7. Rata-rata nilai ROE adalah 0,035 dengan standar deviasi sebesar 0,166. Nilai ini berkisar antara -0,585 hingga 0,679, menunjukkan adanya perusahaan yang memiliki kinerja negatif serta perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi. ROE adalah ukuran profitabilitas yang mencerminkan seberapa baik perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Rata-rata yang rendah menunjukkan bahwa mayoritas entitas memiliki pengembalian ekuitas yang minimal atau rendah, meskipun terdapat beberapa perusahaan dengan kinerja tinggi.

8. Variabel AGE memiliki rata-rata 36,341 tahun dengan standar deviasi 17,117, dan nilai berkisar dari 5 hingga 105 tahun. Variabel ini mencerminkan lamanya perusahaan beroperasi, yang dapat menunjukkan tingkat stabilitas dan pengalaman perusahaan dalam industri. Rentang usia yang lebar menunjukkan adanya perusahaan yang baru berdiri serta perusahaan yang sudah sangat lama beroperasi, yang dapat mempengaruhi daya saing dan strategi perusahaan.

4.2.2 Analisis Korelasi

Tabel 4.3 dalam laporan penelitian ini berfungsi sebagai representasi visual dari hasil analisis data. Dengan menggunakan metode korelasi *pairwise*, tabel ini menyajikan informasi rinci tentang tingkat hubungan antara berbagai variabel yang diteliti, sehingga memudahkan pembaca memahami pola-pola korelasi, baik positif maupun negatif, serta kekuatan asosiasi di antara variabel-variabel tersebut. Selain menampilkan angka, Tabel 4.3 memberikan wawasan mendalam mengenai keterkaitan antarvariabel yang berpotensi penting bagi penelitian, memungkinkan identifikasi variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan satu sama lain. Informasi ini sangat bermanfaat untuk memahami dinamika antarvariabel, serta bagaimana variabel-variabel tersebut mungkin saling mendukung atau menimbulkan konflik dalam konteks penelitian. Secara keseluruhan, tabel ini membantu pembaca memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif tentang interaksi yang kompleks di antara variabel-variabel, dan analisis korelasi ini menjadi langkah awal yang penting untuk menentukan variabel mana yang perlu mendapat perhatian lebih lanjut dalam analisis lanjutan atau pengembangan model prediktif di tahap berikutnya.

Tabel 4.3 Analisis Korelasi - *Pairwise Correlation*

Variables	Tobinsq	ROA	KI	KIxROA	PMC	PMCxROA	DER	SIZE	ROE	AGE
Tobinsq	1.000									
ROA	0.160*** (0.009)	1.000								
KI	0.024 (0.691)	0.001 (0.990)	1.000							
KIxROA	0.115* (0.060)	0.887*** (0.000)	0.187*** (0.002)	1.000						

Variables	Tobisq	ROA	KI	KIxROA	PMC	PMCxROA	DER	SIZE	ROE	AGE
PMC	-0.084 (0.171)	0.114* (0.063)	-0.085 (0.166)	0.058 (0.341)	1.000					
PMCxROA	-0.013 (0.838)	0.337*** (0.000)	-0.141** (0.021)	0.248*** (0.000)	0.760*** (0.000)	1.000				
DER	-0.132** (0.031)	-0.279*** (0.000)	0.055 (0.371)	-0.246*** (0.000)	0.166*** (0.006)	-0.120** (0.050)	1.000			
SIZE	-0.029 (0.639)	0.113* (0.064)	0.151** (0.013)	0.074 (0.231)	0.408*** (0.000)	0.201*** (0.001)	0.272*** (0.000)	1.000		
ROE	0.168*** (0.006)	0.371*** (0.000)	0.076 (0.218)	0.381*** (0.000)	0.060 (0.325)	0.173*** (0.005)	-0.334*** (0.000)	0.081 (0.189)	1.000	
AGE	-0.125** (0.042)	0.055 (0.371)	0.073 (0.236)	0.034 (0.585)	0.161*** (0.009)	0.100* (0.103)	0.011 (0.857)	0.460*** (0.000)	0.063 (0.307)	1.000

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Tabel 4.3 yang menampilkan hasil analisis korelasi *pairwise*. Korelasi antara ROA dan *Tobin's Q* menunjukkan nilai sebesar 0,160 dengan signifikansi 1% yang berarti ada hubungan positif signifikan antara kedua variabel ini. Hal ini menunjukkan ROA cenderung diikuti oleh peningkatan nilai pasar relatif terhadap nilai aset perusahaan. DER memiliki korelasi negatif dengan ROA, yaitu -0,279 dengan signifikansi 1%.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki korelasi positif dengan ROA sebesar 0,113 dengan signifikansi 10% menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan tingkat *profitability*. ROE memiliki korelasi positif dengan ROA sebesar 0,371 dengan signifikansi 10% ($p < 0,01$).

Usia perusahaan (AGE) memiliki korelasi positif dengan ROA sebesar 0,055, tetapi tidak signifikan ($p > 0,1$) sehingga mengindikasikan tidak ada hubungan yang signifikan antara usia perusahaan dan profitabilitas aset dalam sampel ini. Hal ini mungkin mengindikasikan bahwa usia atau lama beroperasinya perusahaan tidak selalu berpengaruh pada kemampuannya menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya.

4.2.3 Uji Asumsi Klasik

4.2.3.1 Uji Normalitas

Uji ini menggunakan nilai chi-square yang disesuaikan untuk mengevaluasi normalitas data secara keseluruhan, dengan mempertimbangkan aspek skewness dan kurtosis secara bersamaan. Nilai chi-square yang disesuaikan untuk variabel BC_Tobinsq adalah 3.05, dengan tingkat signifikansi atau nilai probabilitas sebesar 0.2174. Nilai probabilitas ini menunjukkan kemungkinan bahwa distribusi data tidak menyimpang secara signifikan dari distribusi normal, karena angka 0.2174 jauh di atas ambang batas 0.05 yang biasanya digunakan untuk menguji hipotesis nol. Dalam konteks ini, hipotesis nol menyatakan bahwa data mengikuti distribusi normal, sehingga nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05 berarti tidak ada bukti yang cukup untuk menolak hipotesis tersebut. Dengan demikian, hasil ini menguatkan interpretasi bahwa distribusi data BC_Tobinsq dapat dianggap normal, karena tidak ditemukan bukti signifikan dari aspek skewness maupun kurtosis yang menunjukkan ketidaknormalan dalam distribusi data.

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas

Variabel	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Adj chi2(2)	Prob>chi2
BC Tobinsq	267	0.9999	0.0817	3.05	0.2174

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

4.2.3.2 Uji Multikolinearitas

Berlandaskan hasil uji multikolinearitas model 1 pada tabel 4.5 didapatkan mean VIF 1.32 mengindikasikan bahwa data tidak mengalami multikolinearitas. Nilai VIF untuk masing-masing variabel, yaitu SIZE (1.48), DER (1.34), AGE (1.29), ROE (1.27), dan ROA (1.23).

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas - Model 1

Variabel	VIF	1/VIF
Size	1.48	0.677903
DER	1.34	0.746616
AGE	1.29	0.772913
ROE	1.27	0.789636
ROA	1.23	0.813493
Mean VIF	1.32	

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

Berlandaskan hasil uji pada Tabel 4.6, didapatkan nilai mean VIF sebesar 2.80 yang menandakan tidak adanya masalah serius multikolinearitas. Variabel dengan nilai VIF tertinggi adalah ROA sebesar 5.94, diikuti oleh KIxROA sebesar 5.77, yang mendekati batas 5. Nilai VIF untuk variabel lainnya, seperti PMC (3.28), PMC×ROA (3.18), SIZE (1.75), DER (1.44), AGE (1.29), ROE (1.29), dan KI (1.27). Dengan demikian, meskipun ROA dan KIxROA memiliki nilai VIF tinggi namun tidak mengindikasi adanya multikolinearitas signifikan.

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas - Model 2

Variabel	VIF	1/VIF
ROA	5.94	0.168261
KIxROA	5.77	0.173160
PMC	3.28	0.305122
PMC×ROA	3.18	0.314549
SIZE	1.75	0.570586
DER	1.44	0.694142
AGE	1.29	0.772225
ROE	1.29	0.773002
KI	1.27	0.785600
Mean VIF	2.80	

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

4.2.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Setelah dilakukan *Box-Cox treatment* pada variabel *Tobin's q*, hasil uji heteroskedastisitas model 1 di tabel 4.7 menunjukkan nilai *chi-square* sebesar 2,76 dan probabilitas (Prob > chi2) sebesar 0,0967 lebih besar dari 0.05 menunjukkan penerapan *Box-Cox treatment* efektif

mengurangi masalah heterokedastisitas pada model 1, sehingga varians konstan dapat dianggap terpenuhi.

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Breusch-Pagan* – Model 1

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Assumption: Normal error terms	
Variable: Fitted values of BC_Tobinsq	
H0: Constant variance	
Chi(1) = 2.76	
Prob > chi2 = 0.0967	

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

Selanjutnya uji heteroskedastisitas terhadap model 2 pada tabel 4.8, diterapkan *Box-Cox treatment* pada variabel *Tobin's q*, hasil uji heterokedastisitas menunjukkan nilai chi-square sebesar 4,92 dengan probabilitas (Prob > chi2) sebesar 0,0266 lebih rendah tingkat signifikansi 5%, artinya heterokedastisitas masih ada meskipun telah dilakukan *Box-Cox treatment*.

Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas *Breusch-Pagan* – Model 2

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity	
Assumption: Normal error terms	
Variable: Fitted values of BC_Tobinsq	
H0: Constant variance	
Chi(1) = 4.92	
Prob > chi2 = 0.0266	

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

4.2.4 Uji Spesifikasi Model

4.2.4.1 Uji F

Berdasarkan hasil uji F model 1 pada tabel 4.9, model regresi yang digunakan signifikan secara statistik dengan nilai $F = 4,92$ dan $\text{Prob} > F = 0,0003$. Ini menunjukkan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen pada tingkat signifikansi umum (0,05). Penggunaan *robust standard errors* penting untuk mempertimbangkan kemungkinan adanya heteroskedastisitas akibat *outlier* atau varians residual yang tidak konstan, sehingga meningkatkan keandalan hasil uji ini.

Tabel 4.9 Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi *Robust Standart Errors* – Model 1

Source	SS	df	MS	Number of obs	= 267
Model	15.0587752	5	3.01175503	F (5,261)	= 4.92
Residual	223.076309	261	.854698501	Prob > F	= 0.0003
Total	238.135084	266	.895244676	R-squared	= 0.0632
				Adj R-squared	= 0.0453
				Root MSE	= .9245

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

Hasil uji F model 2 di tabel 4.10 menunjukkan model regresi signifikan secara statistik dengan nilai $F = 5,79$ dan $\text{Prob} > F = 0,0000$. Ini berarti variabel bebas memiliki pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen pada tingkat signifikansi umum (0,05).

Tabel 4.10 Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi *Robust Standart Errors* – Model 2

Source	SS	df	MS	Number of obs	= 267
Model	19.0948188	9	2.12164653	F (5,261)	= 5.79
Residual	219.040265	257	.852296751	Prob > F	= 0.0000
Total	238.135084	266	.895244676	R-squared	= 0.0802
				Adj R-squared	= 0.0480
				Root MSE	= .9232

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

4.2.4.2 Uji Koefisien Determinasi

Mengacu tabel 4.9, nilai *Adjusted R-squared* model 1 sebesar 0,0453 menunjukkan setelah penyesuaian sekitar 4,53% variansi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen tersebut. Tabel 4.10, nilai *Adjusted R-squared* model 2 sebesar 0,0480 menunjukkan bahwa setelah menyesuaikan sekitar 4,8% variansi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen tersebut.

4.2.5 Uji Hipotesis

4.2.5.1 Uji Statistik t

Berdasarkan hasil regresi untuk model 1 pada tabel 4.11, probabilitas untuk variabel kinerja keuangan adalah 0,153. Mengingat hipotesis penelitian ini menggunakan *one-tailed test*, maka nilai probabilitas dibagi 2 menjadi 0,076. Nilai ini menunjukkan adanya signifikansi pada tingkat 10%. Selain itu, diperoleh koefisien sebesar 1,266441, yang mengindikasikan bahwa kinerja finansial berpengaruh positif terhadap nilai entitas. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan bersifat positif dan signifikan, sehingga hipotesis H1 didukung.

Tabel 4.11 Hasil Penujian Regresi – Model 1

Dependent Variable: Tobin's Q				
Period: 2021 – 2023				
Tobin's Q	Coefficient	Std. er.	t	P > t
ROA	1.266441	.8832017	1.43	0.076
SIZE	-.0738033	.0815257	-0.91	0.183
DER	.0249016	.0571952	0.44	0.332
ROE	.6342348	.3066578	2.07	0.020
AGE	-.0086574	.0034538	-2.51	0.006
Cons	1.055527	.7031008	1.50	0.067

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

Penelitian ini menggunakan GCG sebagai pemoderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, dengan proksi yang terbagi menjadi dua: Kepemilikan Institusional dan Product Market Competition.

1. Berdasarkan hasil regresi untuk Model 2 pada Tabel 4.12, variabel kepemilikan institusional (KIXROA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,185. Dengan *one-tailed test*, nilai probabilitas dibagi 2 menjadi 0,0925, yang menunjukkan signifikansi pada tingkat 10% ($\text{Prob} = 0,0925 < 0,10$). Selain itu, koefisien negatif sebesar -4,443929 menunjukkan kepemilikan

institusional memperlemah hubungan positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara signifikan yang berarti H2 diterima.

2. Berdasarkan hasil regresi untuk Model 2 pada Tabel 4.12, variabel *Product Market Competition* (PMCxROA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,891. Dengan *one-tailed test*, nilai probabilitas ini dibagi 2 menjadi 0,4455, yang menunjukkan hasil tidak signifikan. Selain itu, koefisien negatif sebesar -1,190675 menunjukkan bahwa *Product Market Competition* tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja finansial dan nilai entitas, sehingga hipotesis H3 ditolak.

Tabel 4.12 Hasil Pengujian Regresi – Model 2

Dependent Variable: Tobin's Q				
Period: 2021 – 2023				
Tobin's Q	Coefficient	Std. er.	t	P > t
ROA	3.892448	2.019843	1.93	0.0275
KI	.2026979	.2493568	0.81	0.2085
PMC	-.5778733	.4519067	-1.28	0.101
KIxROA	-4.443929	3.340737	-1.33	0.0925
PMCxROA	-1.190675	8.6712	-0.14	0.4455
DER	-.0614119	.0885624	-0.69	0.2445
SIZE	.0366481	.0596079	0.61	0.2695
ROE	.713532	.316159	2.26	0.0125
AGE	-.0088035	.0033581	-2.62	0.0045
Cons	.8048058	.7139779	1.13	0.1305

Sumber: Olahan Data Stata 17 (2024)

4.3 Pembahasan

4.3.1 Kinerja Keuangan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut didasarkan pada koefisien regresi positif dari ROA. Artinya, semakin baik kinerja finansial perusahaan yang ditunjukkan oleh kemampuan menghasilkan laba dari asetnya, semakin tinggi pula nilai perusahaan di pasar. Hasil ini mendukung hipotesis bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat mampu mengundang ketertarikan investor lebih besar, karena dianggap berpotensi untuk memberikan dividen tinggi. Hal ini selaras dengan teori bahwa peningkatan laba mampu meningkatkan persepsi positif pasar terhadap entitas, yang pada akhirnya meningkatkan harga saham dan nilai entitas, sementara kepemilikan institusional berperan sebagai moderasi dalam pengaruh positif kinerja finansial terhadap nilai entitas.

Temuan ini bertolak belakang dengan penelitian oleh Latif et al., (2023) yang menyatakan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun temuan ini didukung oleh Hardianti et al., (2023) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Kepemilikan Institusional Dapat Memengaruhi Pengaruh Positif Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan institusional dinilai mampu memperkuat pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Meskipun hasil ini menunjukkan adanya pengaruh, koefisien negatif ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat memperlemah hubungan antara

kinerja finansial dan nilai entitas. Dengan ini, maka semakin tinggi kepemilikan institusional, hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan semakin lemah.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Hardianti et al., (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian dari Nuansa Bukusu & Kurnianti, (2022) yang menemukan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara pengaruh utang terhadap kinerja entitas.

4.3.3 Product Market Competition Tidak Dapat Memoderasi Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil regresi juga menunjukkan *Product Market Competition* (PMC) tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan secara signifikan. Variabel interaksi (PMCxROA) menunjukkan nilai probabilitas yang tidak signifikan, serta koefisien negatif yang tidak berpengaruh secara substansial terhadap nilai perusahaan. Artinya, persaingan pasar tidak cukup kuat untuk memengaruhi korelasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Temuan ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya karena belum ada studi yang menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan dengan proksi *product market competition* sebagai pemoderasi korelasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan sehingga penulis ingin mengembangkan penelitian dengan *product market competition* sebagai moderasi baru.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Peneliti menutup dengan beberapa temuan mengenai dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta fungsi GCG sebagai pemoderasi dalam hubungan tersebut. Dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan beberapa poin utama yang memberikan wawasan mengenai bagaimana kinerja keuangan, kepemilikan institusional, dan persaingan pasar dapat memengaruhi nilai perusahaan sebagai berikut:

1. Temuan ini menemukan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang mengartikan bahwa peningkatan profitabilitas dan efisiensi dalam pengelolaan aset perusahaan dapat berkontribusi pada peningkatan valuasi perusahaan di mata pemangku kepentingan dan pasar.
2. Penelitian ini menemukan kepemilikan institusional sebagai mekanisme GCG dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
3. Temuan ini menunjukkan bahwa *Product Market Competition* tidak mampu memoderasi dalam hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Secara keseluruhan, GCG meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Namun, perlu dicatat bahwa efektivitas masing-masing mekanisme moderasi dapat bervariasi tergantung pada aspek-aspek seperti struktur kepemilikan dan kondisi persaingan industri.

5.2 Implikasi

Berlandaskan temuan penelitian ini berikut adalah implikasi yang ditujukan ke beberapa pihak:

1. Implikasi bagi Perusahaan

Temuan ini menunjukkan pentingnya kinerja keuangan yang solid dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan perlu lebih fokus pada peningkatan profitabilitas dan efisiensi aset untuk menarik minat investor. Selain itu, entitas harus mempertimbangkan peran tata kelola perusahaan (GCG) dalam menjaga nilai jangka panjang. Implementasi tata kelola yang baik melalui kepemilikan institusional dan adaptasi terhadap persaingan pasar dapat memperkuat pengelolaan risiko serta meningkatkan daya saing perusahaan.

2. Implikasi bagi *Stakeholder*

Bagi *stakeholder*, terutama investor institusional, hasil penelitian ini menjadi pedoman dalam menilai potensi perusahaan yang diinvestasikan. Kepemilikan institusional yang kuat berperan sebagai pengawas tambahan terhadap manajemen, sehingga *stakeholder* dapat menggunakan informasi ini untuk memprioritaskan investasi pada perusahaan dengan kriteria *good corporate governance*. Selain itu, pemahaman mengenai bagaimana persaingan pasar memengaruhi nilai perusahaan dapat membantu *stakeholder* dalam mengevaluasi risiko eksternal dan peluang bisnis jangka panjang.

3. Implikasi bagi Akademisi

Penelitian ini memperkaya literatur dan melakukan penelitian di masa yang akan datang mengenai korelasi kinerja finansial dan nilai perusahaan, terutama dalam konteks kepemilikan institusional dan persaingan pasar sebagai pemoderasi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Studi ini hanya menggunakan kepemilikan institusional dan *Product Market Competition* sebagai pemoderasi. Meskipun signifikan, dua variabel ini mungkin tidak cukup untuk menangkap seluruh kompleksitas dalam korelasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan, karena terdapat faktor moderasi lain seperti inovasi, strategi pasar, atau variabel makroekonomi.

5.4 Saran

Penelitian lebih lanjut dapat mempertimbangkan variabel moderasi tambahan, seperti inovasi, strategi pengembangan produk, atau indikator ekonomi makro. Dengan demikian, penelitian akan lebih kaya dalam menangkap interaksi yang lebih kompleks antara variabel-variabel yang memengaruhi nilai perusahaan. Saran ini diharapkan dapat membantu meningkatkan kualitas dan signifikansi penelitian lebih lanjut di bidang yang relevan.

DAFTAR PUSTAKA

Adinegara, G. R., & Herliansyah, Y. (2023). Pengaruh Penerapan GCG yang dinilai Menggunakan Corporate Governance Index, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Pasar Perusahaan. *Owner*, 7(3), 2052–2061. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1452>

Amiruddin, Y., & Badollah, I. (2024). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada industri... Yuliana Amiruddin Ismail Badollah Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada industri infrastruktur telekomunikasi *The effect of financial performance on firm value in the telecommunications infrastructure industry* (Vol. 2, Issue 2). <https://ip2i.org/jip/index.php/ema>

Asad, H., & Khan, U. (2021). *Khan: Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan ... Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Batu Bara*.
<https://doi.org/10.24912/je.v26i1.684>

Elviani, D., Ali, S., & Kurniawan, R. (2020). Pengaruh Kecurangan Laporan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Ditinjau dari Perspektif Fraud Pentagon (Kasus di Indonesia). *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1), 121.
<https://doi.org/10.33087/jiubj.v20i1.828>

Fitriani, F., Riski Anggarini, D., & Angelica Cindiyasari Sihono, S. (2023). Authors. (Year). Title of the article. In *JEB. Journal of Economic and Business Research* (Vol. 3, Issue 1).
<http://jurnal.teknokrat.ac.id/index.php/JEB>

Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1).
<https://doi.org/10.1186/s43093-021-00093-6>

Hannawanti, H., & Naibaho, E. A. B. (2021). Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi CSR. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(2), 145–155. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i2.1105>

Hardianti, S., Eka, E., Rina, R., Latif, A., & Asriany, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 7(2), 1434–1447. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1393>

Hastiwi, M., Novilasari, E. D., Nugroho, N. T., Kunci :, K., Keuangan, L., Keuangan, K., & Penilaian, P. (2022). *PENTINGNYA LAPORAN KEUANGAN DALAM MENILAI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN*.

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)

Latif, A., Jasman, J., & Asriany, A. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderasi. *Owner*, 7(3), 1968–1980. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1511>

Maduma, T., Ary,) Eduard, & Naibaho, B. (2021). *PENGARUH TAX AVOIDANCE, LEVERAGE DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI*.

Muslih, M., & Mulyaningtyas, C. T. (2019). Pengaruh Corporate Governance, Kompetisi dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Risiko Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 179–188. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.17303>

Nuansa Bukusu, I., & Kurnianti, D. (2022). *Pengaruh Utang terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi oleh Kepemilikan Institusional* (Vol. 3, Issue 3).

Prof. DR. Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.

Restarani, H., Satyodriyani, K. R., & Rufaidah, P. (2023). Copyright© Creative Commons Attribution 4.0 International License. <https://doi.org/10.30587/manajerial.v10i02.5459>

Septia Anggraini, E., Shaerah, N., Rachelia Pranowo, S., Studi Akuntansi, P., & Tinggi Ilmu Ekonomi Pembangunan Tanjungpinang, S. (2024). Kontribusi Good Corporate Governance Dalam Meminimalisir Biaya Keagenan. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, 2, 8–12. <https://doi.org/10.62017/wanargi>

Situmorang, C. V., & Simanjuntak, A. (2019). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 5(2), 160. <https://doi.org/10.31289/jab.v5i2.2694>

Sunardi, N. (2019). *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen MEKANISME GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2012-2018*. 2(3).

Susanto, E. E., De Grave, A., Prihananto, B., Tinggi, S., & Balikpapan, I. E. (2021). *Analysis Of The Effect Of Financial Performance On Company Value With Corporate Social Responsibility And Good Corporate Governance Moderation*. www.idx.com.

Uma Sekaran, & Roger Bougie. (2019). *Research Methods or Business* (7th ed.).

Untu, V. N. (2021). TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2018 (STUDI KASUS SUB SEKTOR FOOD AND BEVERAGE) THE EFFECT OF COMPANY PROFITABILITY, LEVERAGE AND SIZE ON COMPANY VALUE IN MANUFACTURING COMPANIES REGISTERED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE FOR 2014-2018 (CASE STUDY SUB SEKTOR FOOD AND BEVERAGE). In 92 *Jurnal EMBA* (Vol. 9, Issue 2).

Widodo, A., & Nugroho, B. H. (2022). FINANCIAL PERFORMANCE ON FIRM VALUE WITH CORPORATE GOVERNANCE AS MODERATING VARIABLE. *International Journal of Education and Social Science Research*, 05(06), 100–112. <https://doi.org/10.37500/IJESSR.2022.5609>

Widyanto, E. A., Wulandari, M. D., Safitri, M. A., & Larasati, K. S. (2023). The Effect of Financial Performance on Company Value with Good Corporate Governance as a Moderation Variable. In *Proceedings of the 3rd Borobudur International Symposium on Humanities and Social Science 2021 (BIS-HSS 2021)* (pp. 839–844). Atlantis Press SARL. https://doi.org/10.2991/978-2-494069-49-7_142

Widyowati, L. A., & Rani, I. H. (2022). Financial Performance and Corporate Value Relationship: Does Good Corporate Governance Matter? *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(3). <https://doi.org/10.35877/454ri.qems925>

Yuliana, V., & Purwanto, I. A. (2023). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021). *DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING*, 12(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>