

Peran Moderasi *Good Corporate Governance* dalam Hubungan Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Telekomunikasi di Indonesia

Laila Mustika Ramadhani^{1*} dan Gregorius Nasiansenus Masdjojo²

^{1,2} Universitas Stikubank Semarang, Indonesia

Journal of Economics and Management Sciences is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



ARTICLE HISTORY

Received: 04 June 25

Final Revision: 16 June 25

Accepted: 17 June 25

Online Publication: 30 June 25

KEYWORDS

Profitabilitas, Likuiditas, Firm Value, Good Corporate Governance, Managerial Ownership

KATA KUNCI

Profitabilitas, Likuiditas, Nilai Perusahaan, *Good Corporate Governance*, Kepemilikan Manajerial

CORRESPONDING AUTHOR

lailamustikar@gmail.com

DOI

10.37034/jems.v7i3.128

ABSTRACT

Firm value represents investors' perception of a company's performance and future potential. A high firm value reflects a company's success in attracting investors and strengthening market confidence. This study aims to examine the impact of profitability and liquidity on firm value, with Good Corporate Governance (GCG), proxied by managerial ownership, acting as a moderating variable. The research focuses on telecommunications companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2015 to 2023. A quantitative approach is used, applying panel data regression analysis. The sample was selected using purposive sampling based on specific criteria, resulting in 81 observations. The data are secondary, obtained from annual financial reports published on the official IDX website and other relevant sources. Model selection tests determined the Random Effect Model (REM) as the most suitable for this analysis. Data processing was conducted using EViews 12. The results show that profitability has a positive and significant effect on firm value, indicating that higher profitability enhances company value. Conversely, liquidity has a negative and significant effect, suggesting that excess liquidity may be seen as inefficient management of current assets. Furthermore, GCG, as measured by managerial ownership, does not moderate the relationship between profitability or liquidity and firm value.

ABSTRAK

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Nilai yang tinggi mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menarik minat investor dan membangun kepercayaan pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, serta mengevaluasi peran *Good Corporate Governance* (GCG) yang diprosikan melalui kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi data panel. Sampel ditentukan melalui metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, dengan total 81 observasi. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di situs resmi BEI dan sumber terkait lainnya. Berdasarkan hasil uji model, pendekatan yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM), dan pengolahan data dilakukan dengan *software* EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi laba yang dihasilkan, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sebaliknya, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, mengindikasikan bahwa likuiditas yang berlebih dapat mencerminkan ketidakefisienan pengelolaan aset lancar. Sementara itu, GCG yang diprosikan melalui kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas maupun likuiditas terhadap nilai perusahaan.

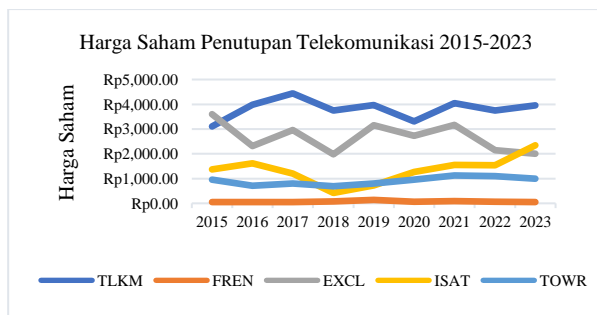
1. Pendahuluan

Pertumbuhan ekonomi global yang kian cepat dan dinamis menuntut perusahaan untuk terus memperkuat keunggulan kompetitifnya melalui kinerja yang optimal dan berkelanjutan. Dalam konteks ini, pencapaian laba yang maksimal menjadi tujuan utama perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya mencerminkan kesejahteraan pemegang saham [1].

Nilai perusahaan menjadi indikator penting bagi investor dalam menilai prospek jangka panjang suatu entitas bisnis. Nilai ini tercermin dari harga saham, yang fluktuasinya dipengaruhi oleh faktor internal diantaranya kinerja keuangan dan eksternal seperti dinamika ekonomi makro. Pandemi COVID-19 menjadi salah satu krisis global yang menguji ketahanan berbagai sektor industri, termasuk telekomunikasi yang

justru mengalami pertumbuhan akibat meningkatnya kebutuhan layanan.

Sektor telekomunikasi di Indonesia mengindikasikan ketahanan yang kuat selama pandemi dan terus berkembang melalui implementasi teknologi jaringan 5G sejak tahun 2021. Perusahaan-perusahaan besar diantaranya PT Telkom Indonesia (TLKM), PT Indosat Ooredoo Hutchison (ISAT), dan PT XL Axiata (EXCL) mengindikasikan dinamika harga saham yang fluktuatif namun mencerminkan respons investor terhadap strategi dan kinerja perusahaan masing-masing. Dinamika berikut memperlihatkan bahwa meskipun industri telekomunikasi menghadapi tantangan global, kebutuhan masyarakat akan layanan digital yang semakin ketat memberi peluang pertumbuhan yang cukup besar di sektor berikut.



Gambar 1. Harga Saham Telekomunikasi 2015-2023

Pergerakan harga saham pada Gambar 1 mengindikasikan bahwa selama periode 2015-2023 perusahaan-perusahaan tersebut mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. PT Telkom Indonesia (TLKM) mencatat kenaikan harga saham senilai 28,18% pada tahun 2016 dan 11,56% pada tahun 2007, tetapi mengalami penurunan senilai 15,54% pada tahun 2018 akibat ketidakpastian ekonomi global, serta kembali tertekan pada tahun 2020 senilai 16,62% sebab adanya pandemi. PT Indosat Ooredoo Hutchison (ISAT) mengalami penurunan drastis senilai 64,90% pada tahun 2018 namun kemudian melonjak lebih dari 70% pada tahun 2019 dan 2020 seiring ekspansi layanan digital. PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) juga mengindikasikan tren serupa, dengan kenaikan besar pada tahun 2019 senilai 76,92% dan penurunan tajam pada tahun 2020 senilai 51,45%. Fluktuasi berikut mencerminkan betapa sensitifnya nilai saham terhadap kondisi eksternal maupun kebijakan internal perusahaan, sekaligus menjadi indikator penting dalam mengevaluasi kinerja dan prospek perusahaan telekomunikasi di pasar modal.

Teori keagenan (*Agency Theory*) menjelaskan hubungan kontraktual diantara pemilik (*principal*) dan manajer (agen), di mana timbul potensi konflik akibat asimetri informasi [2]. Konflik berikut dapat diminimalisir melalui penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), seperti memberi kepemilikan saham kepada manajer agar kepentingan selaras pada pemegang saham [3]. Teori berikut ialah bagian dari teori permainan yang

menekankan pentingnya keseimbangan informasi dan kepastian insentif agar agen bertindak sesuai tujuan *principal* [4]. Manajer berhak atas informasi lebih terkait kondisi internal perusahaan, hingga *principal* berhak atas informasi yang transparan dan jujur. Oleh sebab itu, teori keagenan menjadi dasar didalam riset berikut untuk menjelaskan potensi konflik dalam pengambilan keputusan keuangan terkait profitabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) diantara manajer dan investor, di mana manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan [2]. Teori berikut pertama kali dikemukakan yang menyatakan bahwa pihak internal dapat memberi sinyal berupa informasi positif kepada investor, diantaranya laporan keuangan dan penerapan *Good Corporate Governance*, untuk mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan [3]. Informasi berikut membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi dan menilai risiko yang ada. Pelaporan yang transparan dan sukarela, seperti tata kelola perusahaan yang baik, menjadi sinyal positif bahwa perusahaan dikelola dengan efektif. Dalam demikian, teori sinyal berkaitan dengan nilai perusahaan, di mana kinerja yang baik memberi sinyal positif kepada pasar, sementara kinerja yang buruk menciptakan sinyal negatif.

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, yang sangat erat kaitannya dengan harga saham dan tingkat profitabilitas. Ketika perusahaan mengindikasikan kinerja yang tinggi, investor cenderung menanamkan modalnya, hingga harga saham naik dan nilai perusahaan meningkat. Sebaliknya, penurunan kinerja dapat menyebabkan menurunnya harga saham dan berdampak negatif pada perusahaan [5], [6]. Nilai perusahaan ialah cerminan kondisi dan kinerja perusahaan, seta menjadi pertimbangan utama bagi pemangku kepentingan. Peningkatan nilai perusahaan secara langsung berdampak pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan tidak hanya mengindikasikan profitabilitas jangka pendek, namun juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan aset dan sumber daya untuk mencapai tujuan jangka panjang [7]. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur, serta membuka peluang pertumbuhan (*growth opportunity*).

Salah satu faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan ialah profitabilitas. Profitabilitas mengindikasikan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin besar pula potensi pertumbuhan perusahaan dan semakin menarik bagi investor [8], [9], [10]. Tingginya profitabilitas mencerminkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset secara optimal, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan [11]. Penelitian

sebelumnya mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, seperti pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan dari aset yang dimiliki, maka semakin besar pula apresiasi pasar terhadap perusahaan, yang tercermin melalui kenaikan harga saham [12]. Konsisten dengan hal tersebut, beberapa studi juga mengindikasikan adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, seperti yang disampaikan oleh [8], [13], [14]. Meskipun demikian, terdapat pula temuan riset yang mengindikasikan bahwa profitabilitas justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [15], [16], [17]. Bahkan, sebagian penelitian menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [3], [18], [19].

Faktor kedua yang mempengaruhi nilai perusahaan ialah likuiditas. Likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Likuiditas menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat melunasi utang jangka pendeknya dengan memanfaatkan aset lancar yang dimilikinya [20]. Tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kondisi keuangan perusahaan yang sehat, meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur, serta berkontribusi terhadap kenaikan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham [8]. Maknanya, semakin likuid perusahaan maka tingkat kepercayaan kreditur untuk memberi dananya kepada perusahaan semakin tinggi yang menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat di mata kreditur maupun calon investor hingga dapat membuka peluang perusahaan untuk bertumbuh ataupun *growth opportunity*. Rasio likuiditas mencerminkan hubungan antara kas dan aset lancar dengan kewajiban jangka pendek perusahaan [2]. Beberapa penelitian mengindikasikan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya mendapat respons positif dari pasar [6], [13], [21]. Namun, terdapat pula temuan yang menyatakan bahwa likuiditas justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [19], [20], [22], [23]. Di sisi lain, penelitian mengindikasikan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [3], [8], [10], [24].

Nilai perusahaan memiliki keterkaitan yang erat dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebab tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan dan mendorong terciptanya nilai tambah perusahaan [12]. Permasalahan keagenan diantaranya konflik kepentingan dan asimetri informasi diantara manajer dan pemegang saham dapat menyebabkan manajer bertindak demi kepentingan pribadi, bukan perusahaan [7], [25]. Oleh sebab itu, tata kelola yang baik ataupun GCG sangat diperulakan oleh

perusahaan. GCG berperan penting sebagai mekanisme internal maupun eksternal yang dapat menjaga transparansi dan akuntabilitas perusahaan [26]. Dengan adanya GCG, perusahaan dapat melaksanakan pengawasan supaya tidak terjadi informasi yang tidak sesuai yang dapat menyebabkan kerugian dan penurunan nilai perusahaan. Didalam riset berikut, GCG diproksi melalui kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merujuk pada bagian saham yang dimiliki oleh manajemen yang terlibat langsung dalam proses pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial ialah kepemilikan saham oleh pihak manajemen agar tercipta keselarasan diantara kepentingan manajer dan pemegang saham [3]. Peneliti terdahulu mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [27]. Beberapa peneliti yang lain juga menemukan bahwa tidak adanya pengaruh

Penelitian sebelumnya mengindikasikan temuan yang sangat beragam terkait pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksi melalui kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, hingga di dalam riset berikut GCG diterapkan sebagai variabel moderasi untuk melihat perannya dalam memperkuat ataupun memperlemah hubungan di antara profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Prinsip GCG diharapkan mampu meningkatkan kinerja serta kepercayaan *stakeholder* yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan likuiditas yang baik ialah aspek penting dalam mendorong peningkatan nilai perusahaan. Mengingat pentingnya penerapan GCG serta temuan riset terdahulu yang tidak konsisten, peneliti terdorong untuk melaksanakan kajian lebih lanjut guna menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi. Riset berikut diharapkan dapat memberi kontribusi empiris dan praktis, khususnya bagi perusahaan telekomunikasi di Indonesia, dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui tata kelola perusahaan yang baik.

2. Metode Penelitian

Riset berikut menerapkan data kuantitatif sekunder dalam bentuk data panel. Fokus objek penelitian ialah perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2023, dengan data diperoleh dari laporan keuangan tahunan yang diunduh melalui situs resmi BEI, www.idx.co.id dan situs resmi dari perusahaan yang dijadikan sampel. Dari total populasi sejumlah 23 perusahaan, sampel dipilih menerapkan teknik *purposive sampling*, menghasilkan 9 perusahaan yang dijabarkan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Pengambilan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2023.	23
Perusahaan yang tidak melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada subsektor telekomunikasi periode 2015-2023.	9
Perusahaan telekomunikasi yang laporan tahunannya tidak diaudit auditor independen dan tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode 2015-2023.	1
Perusahaan yang mengalami kerugian berturut-turut dalam periode 2015-2023.	4
Jumlah Sampel Penelitian	9
Total Observasi Penelitian (9 perusahaan x 9 periode pengamatan laporan keuangan)	81

Di dalam riset berikut, nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel dependen yang menjadi fokus utama analisis. Sementara itu, profitabilitas dan likuiditas berperan sebagai variabel independen yang diharapkan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebagai variabel moderasi, *Good Corporate Governance* (GCG) diterapkan untuk melihat apakah keberadaannya mampu memperkuat ataupun memperlemah hubungan diantara variabel independen dan dependen. Berikut disajikan mengenai operasionalisasi variabelnya pada Tabel 2.

Tabel 2. Definisi Operasional

Variabel	Alat Ukur	Rumus
Nilai Perusahaan	PBV	$\frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$
Profitabilitas	ROA	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
Likuiditas	CR	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$
<i>Good Corporate Governance</i>	KM	$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki perusahaan}}{\text{Jumlah saham beredar akhir tahun}} \times 100\%$

Riset berikut menerapkan teknik dokumentasi untuk mengumpulkan data, serta menerapkan analisis regresi data panel yang diolah melalui aplikasi Eviews 12. Model regresi yang diterapkan pada Persamaan 1.

$$Y = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3Z_{it} + b_4(X_{1it}Z_{it}) + b_5(X_{2it}Z_{it}) + e_{it} \quad (1)$$

Dimana Y mempresentasikan nilai perusahaan, α mengindikasikan konstanta, X1 ialah profitabilitas dan X2 ialah likuiditas, sedangkan Z ialah variabel GCG. Interaksi diantara profitabilitas dan GCG dinyatakan dengan X1Z dan interaksi diantara likuiditas dan GCG dengan X2Z. Koefisien regresi dilambangkan dengan b1 hingga b5, t mengindikasikan periode waktu, I merujuk pada entitas perusahaan, dan e ialah istilah galat (*error term*).

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bermaksud untuk menjelaskan karakteristik data dari variabel nilai dependen yaitu perusahaan, variabel terikat yaitu profitabilitas dan likuiditas, serta variabel moderasi yaitu *Good Corporate Governance*. Informasi yang disajikan mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), median, dan standar deviasi. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif

	Y	X1	X2	Z
Mean	2,495	0,053	0,824	0,002
Median	1,985	0,039	0,580	0,000
Maksimum	8,443	0,175	2,809	0,040
Minimum	0,189	-0,105	0,182	0,000
Std. Dev	1,763	0,057	0,613	0,006
Observations	81,000	81,000	81,000	81,000

Berlandaskan temuan analisis deskriptif pada Tabel 3, jumlah total observasi didalam riset berikut mencapai 81, diperoleh dari 9 perusahaan telekomunikasi selama periode 2015–2023. Rata-rata nilai perusahaan (Y) tercatat senilai 2,4959 dengan median 1,9850, nilai maksimum 8,4430, nilai minimum 0,1890, dan standar deviasi 1,7637, yang mengindikasikan adanya perbedaan signifikan diantara nilai pasar dan nilai buku antar perusahaan. Variabel profitabilitas (X1) memiliki rata-rata 0,0537, median 0,0390, nilai tertinggi 0,1750, nilai terendah -0,1050, serta standar deviasi 0,0589, yang mengindikasikan fluktuasi dalam efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba. Likuiditas (CR) mencatat nilai rata-rata 0,8240, median 0,5800, maksimum 2,8090, minimum 0,1820, dan standar deviasi 0,6129, yang menandakan perbedaan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Adapun variabel *Good Corporate Governance* (Z) yang diukur melalui kepemilikan manajerial memiliki rata-rata 0,0012, median 0,0000, nilai maksimum 0,0400, nilai minimum 0,0000, dan standar deviasi 0,0057.

3.2. Uji Chow

Uji berikut bermaksud untuk menentukan model paling tepat diantara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan kriteria jika nilai probabilitas > 0,05, maka model yang diterapkan adalah CEM. Sebaliknya, jika nilai probabilitas < 0,05 maka model yang sesuai ialah FEM. Berikut hasil uji Chow pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	7,639413	8,69	0,0000
Cross-section Chi-square	51,379475	8,00	0,0000

Berlandaskan temuan pengujian yang disajikan pada Tabel 4, nilai probabilitas *cross-section* F senilai 0,0000

serta *cross-section Chi-square* juga senilai 0,0000. Kedua nilai tersebut lebih rendah daripada tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, selaras pada ketentuan uji Chow, dapat disimpulkan bahwa model yang paling sesuai untuk diterapkan didalam riset berikut ialah *fixed effect model* (FEM). Oleh sebab itu, tahap analisis selanjutnya dilanjutkan dengan melaksanakan Uji Hausman guna membandingkan diantara *fixed effect model* dan *random effect model*.

3.3. Uji Hausman

Uji hasuman dilaksanakan untuk menentukan model yang paling tepat diantara *fixed effect model* dan *random effect model* yang dilaksanakan jika temuan uji chow mengindikasi bahwa model yang sesuai ialah *fixed effect model* dengan kriteria jika nilai probabilitas > 0,05, maka model yang diterapkan ialah *random effect model*. Jika nilai probabilitas < 0,05, maka model yang diterapkan ialah *fixed effect model*. Hasil uji Hausman dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq.d.f.	Prob.
Cross-section	4,831667	3	0.1845
random			

Mengacu pada temuan yang ditampilkan dalam Tabel 5, nilai probabilitas *cross-section random* senilai 0,1845 < 0,05, hingga dari ketentuan uji hausman, model yang diterapkan ialah *fixed effect model*. Namun, terdapat ketidakkonsistenan temuan diantara uji Chow dan uji Hausman ini. Oleh sebab itu, untuk memastikan model mana yang paling tepat, diperlukan pengujian tambahan melalui uji Lagrange Multiplier, yang membandingkan *common effect model* dan *random effect model* secara langsung.

3.4 Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Lagrange *Multiplier* (LM) diterapkan untuk membandingkan kelayakan diantara *random effect model* dan *common effect model*. Uji berikut menjadi penting jika terjadi ketidaksesuaian temuan diantara uji Chow dan uji Hausman. Keputusan dapat ditentukan berlandaskan nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas dari uji Breusch-Pagan > 0,05, maka model yang

diterapkan ialah *common effect model*. Jika nilai probabilitas dari uji Breusch-Pagan < 0,05, maka model yang diterapkan ialah *random effect model*. Berlandaskan Tabel 6, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas Breuch-Pagan senilai 0,0000 < 0,05. Hingga dapat disimpulkan bahwa model yang paling tepat diterapkan didalam riset ialah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

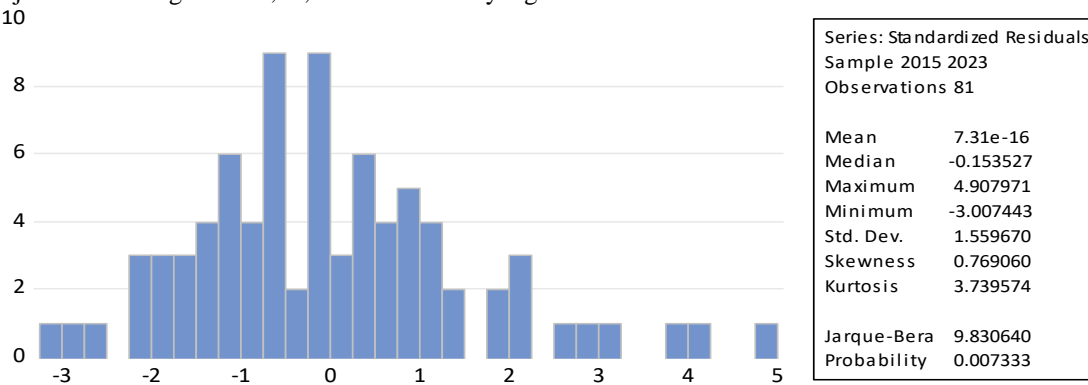
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	30,71976 (0,0000)	3,013143 (0,0826)	33,73291 (0,0000)
Honda	5,542541 (0,0000)	-1,735841 (0,9587)	2,691744 (0,0036)
King-Wu	5,542541 (0,0000)	-1,735841 (0,9587)	2,691744 (0,0036)
Standardized Honda	7,396849 (0,0000)	-1,590093 (0,9441)	0,099123 (0,4605)
Standardized King-Wu	7,396849 (0,0000)	-1,590093 (0,9441)	0,099123 (0,4605)
Gourieroux, et al.	--	--	30,71976 (0,0000)

3.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilaksanakan untuk menilai kelayakan daya sebelum memasuki tahap pengujian hipotesis dalam analisis regresi. Analisis dalam data panel tidak diwajibkan menerapkan uji autokolerasi sebab data panel bersifat *cross section* sedangkan uji autokolerasi hanya terjadi pada data *time series* [28]. Penelitian ini hanya menguji mormalitas, multikolerasi, dan heteroskedastisitas.

3.5.1. Uji Normalitas

Uji normalitas pada riset berikut menerapkan metode *Jarque-Bera* yang tersedia dalam perangkat lunak Eviews dengan kriteria pengambilan keputusan apabila nilai probabilitas *Jarque-Bera* > 0,05 maka residual terdistribusi normal. apabila nilai probabilitas *Jarque-Bera* < 0,05, maka data tidak terdistribusi normal.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Berlandaskan temuan uji normalitas yang ditunjukkan pada Gambar 2, diperoleh nilai statistik *Jarque-Bera* senilai 9,830640 dengan nilai probabilitas senilai 0,007333. Karena nilai probabilitas tersebut lebih rendah daripada 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual didalam riset berikut tidak berdistribusi normal. Namun, mengacu pada penelitian tertentu, uji normalitas tidak merupakan syarat wajib dalam regresi data panel, terutama pada *random effect model* yang menerapkan pendekatan *Generalized Least Squares* (GLS) [28]. Oleh sebab itu, pelanggaran asumsi normalitas berikut tidak mengganggu validitas estimasi model yang diterapkan didalam riset hingga dapat lanjut ke tahap analisis selanjutnya.

3.5.2. Uji Multikolinearitas

Uji berikut dilaksanakan untuk mendeteksi apakah dalam model regresi terdapat hubungan yang tinggi antar variabel independen. Uji multikolinearitas didalam riset berikut menerapkan metode matriks kolerasi berpasangan dengan kriteria penilaiannya jika nilai kolerasi antar variabel > 0,85 maka terdapat masalah multikoleniaritas. Jika nilai koefisien kolerasi < 0,85 maka tidak ada masalah multikoleniaritas dalam model.

Tabel 7. Hasil Uji Multikoleniaritas

	X1	X2	Z
X1	1.000000	0.057961	-0.072529
X2	0.057961	1.000000	-0.201703
Z	-0.072529	-0.201703	1.000000

Berlandaskan temuan pengolahan data yang ditampilkan pada Tabel 7, diperoleh informasi bahwa nilai kolerasi berpasangan antar variabel independen dalam model regresi mengindikasi angka kurang dari 0,85. Perihal berikut mengindikasi bahwa tidak terdapat hubungan yang kuat ataupun sempurna antar variabel bebas yang diterapkan dalam model penelitian atau tidak adanya multikoleniaritas pada model.

3.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilaksanakan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual diantara satu observasi dengan observasi lainnya dalam model regresi. Didalam riset berikut, pengujian dilaksanakan menerapkan metode Glejser, yakni dengan meregresikan nilai absolut dari residual terhadap variabel independen. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji berikut yaitu jika nilai probabilitas lebih > 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitas < 0,05, maka ada masalah heteroskedastisitas dalam model.

Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,437	0,304	4,727	0,000
X1	2,590	2,040,	1,269	0,208
X2	-0,378	0,196	-1,929	0,056
Z	-30,95	23,48	-3,318	0,191

Berdasarkan temuan yang disajikan dalam Tabel 8, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas untuk setiap variabel independen dalam uji Glejser berada diatas 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat bukti signifikan yang menunjukkan adanya heteroskedastisitas dalam model yang dianalisis.

3.6 Pengujian Model

Pengujian model dilaksanakan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap variabel dependen, serta untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti.

3.6.1. Analisis Regresi Data Panel dengan Variabel Moderator (*Moderated Regression Analysis / MRA*)

Pengujian berikut bermaksud untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROA) dan likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, yang berfungsi sebagai proksi dari penerapan *Good Corporate Governance* (GCG).

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi MRA

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,701	0,570	4,733	0,000
X1	14,16	3,193	4,436	0,000
X2	-1,417	0,315	-4,486	0,000
Z	86,76	56,66	1,531	0,129
X1Z	347,1	939,5	0,370	0,711
X2Z	-13,03	117,9	-0,110	0,912

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh persamaan regresi moderasi pada Persamaan 2.

$$Y = 2.701 + 14.16962X_{1it} - 1.417X_{2it} + 86.76Z_{it} + 347.1X_{1it}Z_{it} + 13.03X_{2it}Z_{it} + e_{it} \quad (2)$$

Berikut informasi mengenai Persamaan 2:

- a) Nilai konstanta adalah 2,701 yang menunjukkan bahwa *variable independent*, profitabilitas (X1) dan likuiditas (X2) serta variabel moderasi GCG (Z) masing-masing bernilai 0, maka nilai perusahaan (Y) diperkirakan sebesar 2,701. Nilai koefisien dari variabel profitabilitas (X1) adalah 14,16, yang menunjukkan bahwa dengan setiap kenaikan profitabilitas sebesar satuan, nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 14,16.
- b) Nilai koefisien dari variabel likuiditas (X2) menunjukkan angka sebesar -1.417, yang artinya bahwa setiap kenaikan likuiditas sebesar satu satuan maka nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar 1.417.
- c) Nilai koefisien dari variabel moderasi yaitu GCG (Z) menunjukkan angka sebesar -86,76, yang menunjukkan bahwa dengan peningkatan GCG sebesar satu satuan maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 86,76.

- d) Nilai koefisien dari variabel interaksi antara profitabilitas dengan GCG (X1Z) adalah 347,1, yang artinya bahwa setiap kenaikan variabel interaksi antara profitabilitas dengan GCG sebesar satu satuan maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 347,1.
- e) Nilai koefisien dari variabel interaksi antara likuiditas dengan GCG (X2Z) menunjukkan angka sebesar -13,03, yang artinya bahwa setiap kenaikan variabel interaksi antara likuiditas dengan GCG meningkat satu satuan, nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar 13,03.

3.6.2. Uji F

Jika koefisien regresi mempengaruhi *variable dependent* secara bersamaan, uji F digunakan. Dengan Tingkat signifikansi 0,05 dan derajat kebebasan (df) sebesar n-k-1, uji F dapat digunakan untuk memprediksi nilai variabel Y. Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan maka model regresi tersebut layak digunakan. Berdasarkan hasil penelitian dengan *Random Effect Model* (REM) didapatkan F pada Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Uji F

Weighted Statistic			
R-squared	0,3907	Mean dependent var	0,6927
Adjusted-Rquared	0,3501	S.D. dependent var	1,4420
S.E. of regression	1,1624	Sum squared resid	101,3400
F-statistic	9,6223	Durbin-Waston stat	1,1399
Prob(F-statistic)	0,0000		

Berdasarkan Tabel 10, dapat dilihat bahwa dengan Tingkat signifikansi 0,0000 lebih besar dari taraf nyata 0,05, nilai F_{hitung} 9,6223 lebih besar dari nilai F_{tabel} 2,34. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak diterapkan untuk memprediksi variabel nilai perusahaan atau variabel independen profitabilitas (X1) dan likuiditas (X2), variabel moderasi *good corporate governance* (Z), serta interaksi antara profitabilitas dengan GCG (X1Z) dan likuiditas dengan GCG (X2Z) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (Y).

3.6.3. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai *R Square* diterapkan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi (mendekati angka 1), maka semakin besar pula pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, semakin rendah nilai koefisien determinasi (mendekati angka 0), maka semakin kecil pengaruhnya terhadap variabel dependen [28]. Berdasarkan hasil penelitian dengan *Random Effect Model* (REM) didapatkan uji koefisien determinasi (R^2) pada Tabel 11.

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistic			
R-squared	0,3907	Mean dependent var	0,6927
Adjusted-Rquared	0,3501	S.D. dependent var	1,4420

Pada model regresi moderasi yang ditunjukkan dalam tabel 11, nilai koefisien determinasi (R^2) senilai 0,3907 masih tergolong rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa sebesar 39,1% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, likuiditas, variabel moderasi berupa GCG, serta interaksi antara profitabilitas dan GCG serta likuiditas dan GCG. Adapun sisanya sebesar 60,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini.

3.6.4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t atau uji parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Hasil pengujian ini diperoleh pada Tabel 12.

Tabel 12. Hasil Uji T

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,701	0,570	4,733	0,000
X1	14,16	3,193	4,436	0,000
X2	-1,417	0,315	-4,486	0,000
Z	86,760	56,660	1,531	0,129
X1Z	347,100	939,500	0,370	0,711
X2Z	-13,03	117,900	-0,110	0,912

Berdasarkan hasil penelitian dengan model *Random Effect Model* (REM) didapatkan uji t adalah sebagai berikut:

- a) Hipotesis pertama bermaksud menguji pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari temuan pada tabel 12, diketahui bahwa nilai probabilitas untuk variabel profitabilitas (X1) senilai 0,000, lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05. Nilai t-statistik senilai 4,436 juga lebih besar dari t_{tabel} 1,990. Dengan demikian, profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 diterima.
- b) Hipotesis kedua bertujuan memeriksa pengaruh likuiditas (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Tabel 12, menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel likuiditas (X2) sebesar 0,000, lebih rendah dari $\alpha = 0,05$, dan nilai t-statistik -4,486 yang lebih rendah dari t_{tabel} 1,990. Artinya, likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan H2 ditolak.
- c) Hipotesis ketiga menguji pengaruh GCG yang diprosikan melalui kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 12, nilai probabilitas variabel GCG (Z) senilai 0,129, lebih tinggi dari $\alpha = 0,05$, dan nilai t-statistik senilai 1,531, lebih rendah dari t_{tabel} 1,991. Maka dapat disimpulkan bahwa GG secara parsial tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 ditolak.

- d) Hipotesis keempat menguji apakah GCG dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Dari tabel 12, nilai probabilitas untuk variabel interaksi X1Z senilai 0,711, lebih tinggi dari $\alpha = 0,05$, dengan t-statistik 0,370 yang lebih rendah dari t_{tabel} 1,991. Ini menunjukkan bahwa secara parsial GCG tidak mampu memoderasi hubungan tersebut, sehingga H4 ditolak.
- e) Hipotesis kelima menguji apakah GCG dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Dari tabel 12, nilai probabilitas variabel interaksi X2Z senilai 0,912, lebih tinggi dari $\alpha = 0,05$, dengan t-statistik senilai -0,110, yang lebih rendah dari t_{tabel} 1,991. Hal ini mengindikasikan bahwa GCG tidak berperan sebagai moderator dalam hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga H5 ditolak.

3.7. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai

Berdasarkan temuan uji t, profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} senilai 4,436 yang lebih tinggi dari t_{tabel} 1,990 dan nilai probabilitas 0,000 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis pertama (H1) diterima. Temuan ini selaras dengan teori sinyal dan teori keagenan, di mana profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor terkait prospek cerah perusahaan, serta mencerminkan efektivitas manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan pemilik. Kinerja keuangan yang baik memperkuat kepercayaan investor, khususnya di sektor telekomunikasi yang sangat kompetitif dan padat modal, sehingga mendorong peningkatan permintaan saham dan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang mengindikasikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan [7], [8], [12], [13], [14], [21]. Namun temuan ini tidak selaras dengan hasil penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [15], [16], [17].

3.8. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} senilai -4,486 yang lebih rendah dari t_{tabel} 1,990 serta nilai probabilitas senilai 0,000 yang lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan karena dianggap sebagai indikasi bahwa perusahaan tidak mengelola aset lancarnya secara efisien dan kurang agresif dalam berinvestasi, sebagaimana didukung oleh temuan [20].

Kondisi ini memberi sinyal negatif kepada investor bahwa perusahaan tidak memiliki strategi ekspansi atau investasi yang jelas, sehingga menurunkan minat investasi dan berdampak pada penurunan harga saham. Penjelasan ini selaras dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa manajer cenderung mempertahankan likuiditas tinggi demi menghindari risiko, namun mengorbankan efisiensi dan potensi keuntungan, serta teori sinyal yang menjelaskan bahwa likuiditas tinggi tanpa aktivitas produktif memberi sinyal negatif kepada pasar. Temuan ini diperkuat oleh penelitian terdahulu yang menemukan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan [19], [22], [23]. Namun berbeda dengan temuan yang menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan [6], [13], [21].

3.9. Pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel GCG yang diwakili oleh kepemilikan manajemen tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan dengan nilai t_{hitung} 1,531 yang lebih rendah dari t_{tabel} 1,991 dan nilai probabilitas 0,129 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan manajer dalam perusahaan telekomunikasi tidak benar-benar meningkatkan nilai perusahaan secara nyata. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena keberadaan saham di tangan manajer tidak serta-merta memperbaiki kinerja atau menyelaraskan kepentingan mereka dengan pemegang saham [19]. Teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan tidak sepenuhnya terkonfirmasi, karena pada kenyataannya, kepemilikan yang kecil tidak cukup kuat untuk mengarahkan keputusan strategis perusahaan. Menurut teori sinyal, kepemilikan manajerial seharusnya menjadi indikator komitmen manajer, namun jika sinyal ini dianggap lemah oleh investor, dampaknya terhadap harga saham pun tidak signifikan. Selain itu, struktur kepemilikan perusahaan telekomunikasi yang umumnya terkonsentrasi pada institusi besar membuat kepemilikan manajerial kurang dominan dalam memengaruhi arah perusahaan, karena investor lebih mempertimbangkan indikator fundamental seperti profitabilitas dan efisiensi. Temuan ini didukung oleh penelitian sebelumnya [14]. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang mengindikasikan adanya pengaruh positif dan signifikan dari GCG terhadap nilai perusahaan [27].

3.10. GCG memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan temuan regresi moderasi, diperoleh nilai probabilitas senilai 0,711 yang lebih tinggi dari tingkat

signifikansi 0,05 dan t-statistik 0,370 lebih rendah dari t_{tabel} 1,991, sehingga mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan secara signifikan, dan hipotesis keempat (H4) ditolak. Temuan ini mencerminkan bahwa keberadaan kepemilikan manajerial belum efektif dalam memperkuat hubungan antara ROA dan PBV dalam sektor telekomunikasi. Hal ini dapat dijelaskan melalui teori keagenan, yang mengindikasikan masih adanya konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik, di mana kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan manajemen tidak cukup termotivasi untuk menyelaraskan kepentingannya dengan pemilik. Struktur kepemilikan yang didominasi oleh institusi besar membuat insentif manajerial melalui saham tidak cukup kuat untuk memengaruhi kebijakan strategis yang berdampak pada peningkatan profitabilitas maupun nilai perusahaan. Temuan ini diperkuat oleh penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan [3], [7], [18]. Namun, temuan ini berbeda dengan penelitian yang mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial mampu menjadi variabel moderasi dalam hubungan tersebut [7]. Dengan demikian, meskipun profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keberadaan GCG melalui kepemilikan manajerial belum mampu memperkuat pengaruh tersebut pada perusahaan telekomunikasi di BEI periode 2015–2023.

3.11. GCG memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan temuan uji statistik, diperoleh nilai probabilitas sebesar $0,912 > 0,05$ dan t-statistik $-0,110 < t_{\text{tabel}}$ 1,991, yang mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan secara signifikan, sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak. Hal ini sesuai dengan teori keagenan dan teori sinyal yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial yang rendah tidak cukup kuat untuk memberikan insentif atau sinyal positif bagi investor, sehingga tidak berdampak terhadap efektivitas pengelolaan likuiditas maupun peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian tertentu [3], [24]. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan [10].

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil temuan, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas (CR) memberikan pengaruh negatif signifikan. Sebaliknya, kepemilikan manajerial sebagai wakil dari *Good Corporate Governance* (GCG) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan serta tidak memiliki kemampuan memoderasi hubungan antara profitabilitas maupun

likuiditas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan sektor telekomunikasi yang tercatat di BEI tahun 2015–2023, peran kepemilikan manajerial belum berfungsi secara optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan maupun dalam memperkuat pengaruh variabel keuangan utama.

Daftar Rujukan

- [1] Jatmiko, A. S. (2022). *Peran Good Corporate Governance Dalam Memoderasi Pengaruh Investasi, Likuiditas Dan Utang Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia* (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG).
- [2] Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management* (15th Ed.). Cengage Learning.
- [3] Tsaniatuzaima, Q., & Maryanti, E. (2022). Pengaruh CR, ROA, DER terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel moderasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2253-2265. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.880>
- [4] Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*, 7/E (7th Ed.). Pearson.
- [5] Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2297-2324. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v8.i4.p15>
- [6] Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- [7] Viandika, A. H., & Tjahjono, A. (2025). The Role of Management Ownership in Moderating the Effect of Company Size, Profitability, and Leverage on Company Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(1), 97-106. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v13i1.3068>
- [8] Aldi, M. F., Erlina, E., & Amalia, K. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap NILAI Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 264-276.
- [9] Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan: (Studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128-135.
- [10] Madhani, A. G. T., & Sutrisno, S. (2023). Financial performance and firm value with managerial ownership as moderating variables. *International Journal of Social Science and Human Research*, 6(05), 2551-2557. <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v6-i5-04>
- [11] Sudana, I. M. (2023). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik* (N. I. Sallama, Ed.; 3rd Ed.). Erlangga.
- [12] Hardianti, S., & Latif, 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: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(2), 1434-1447. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i2.1393>
- [13] Reschiwati, R., Syahdina, A., & Handayani, S. (2020). Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm

- value. *Utopia y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325-332. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3987632>
- [14] Fitriana, P. P., Azizah, S. N., Santoso, S. B., & Pramono, H. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di ISSI Tahun 2021-2023). *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(6), 1786-1795. <https://doi.org/10.38035/jafm.v5i6>
- [15] Meliza, M., Mahmudah, D., Pamungkas, D., & Manggor, E. (2025). Financial Performance and Firm Value: The Moderating Role of the Exchange Rate. *Global Business & Finance Review*, 30(2), 34. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2025.30.2.34>
- [16] Risqi, U. A., & Suyanto, S. (2022). Pengaruh Return On Asset dan Return On Equity terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(4), 1122-1133. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i4.846>
- [17] Andriani, N. D., & Panglipurningrum, Y. S. (2020). Profitabilitas, Likuiditas, dan Rasio Aktivitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara yang Terdaftar di BEI periode 2016-2018. *Jurnal Buana Akuntansi*, 5(2), 69-84.
- [18] Ardini, L., & Adhitya, D. (2022). The Effect of Investment Decisions, Funding, And Profitability on Company Value with Corporate Governance as Moderating Variables. *Calitatea*, 23(190), 1-10. <https://doi.org/10.47750/qas/23.190.01>
- [19] Widati, L. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 885-893. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.682>
- [20] Ayem, S., & Ina, C. R. T. (2023). Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 47-57. <https://doi.org/10.55587/jla.v3i1.48>
- [21] Iman, C., Sari, F. N., & Pujiati, N. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Perspektif*, 19(2), 191-198. <https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>
- [22] Fau, S. H., & Gohae, A. S. (2022). The effect of profitability and liquidity on value companies with capital structure as intervening variables. *Jurnal Ekonomi*, 11(03), 1679-1687.
- [23] Saputri, C. K., & Giovanni. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal of Management Studies*, 15(1), 90-108.
- [24] Santoso, A. (2022). The Role Of Management Ownership In Moderating The Effect Of Liquidity On Firm Value. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis Seri Manajemen, Investasi dan Kewirausahaan*, 2(2), 181-190.
- [25] Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6099. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12>
- [26] Novianti., N. F. (2022). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS SEMARANG)
- [27] Sari, P. P., & Pratiwi, R. D. (2023). Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Barang Baku Di Indonesia. *Perspektif Akuntansi*, 6(1), 74-93. <https://doi.org/10.24246/persi.v6i1.p74-93>
- [28] Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2021). Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 160.