

Pengaruh Determinan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan *Chemical* yang Terdaftar di BEI Periode 2022-2024

Nurul Azizah Hasibuan^{1*}, Ayu Dwi Lestari², Saijuwita Sari³, Siti Nurul Hasanah⁴, Putri Yulia Ningsih⁵, Novia Farsya Rahmadani⁶, Shita Tiara⁷
¹⁻⁷ Universitas Muslim Nusantara Al-Washliyah, Indonesia
nurulazzh0601@gmail.com^{1*}, ayu378680@gmail.com², juwitasari0419@gmail.com³,
sitinurulhasanah994@gmail.com⁴, kotakandis2569@gmail.com⁵, noviaramadhani627@gmail.com⁶,
shitatiara@umnaw.ac.id⁷

*Penulis Korespondensi: nurulazzh0601@gmail.com

Abstract. *This study aims to examine the influence of leverage, firm size, and profitability on firm value, as well as evaluate the moderating role of corporate governance in chemical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2022–2024. The research applies a quantitative approach using secondary data obtained from annual reports. The sample was selected through purposive sampling and consists of 33 observations from 11 companies over a three-year period. Panel data regression with a moderating variable model was used for hypothesis testing. The empirical results indicate that profitability has a positive and significant effect on firm value, making it the most dominant determinant in shaping market perceptions. Firm size also positively affects firm value, particularly when supported by strong governance practices. Meanwhile, leverage does not show a significant direct effect, but contributes positively when moderated by corporate governance. Furthermore, corporate governance is proven to directly influence firm value and strengthen the effects of leverage and firm size, although it does not moderate the relationship between profitability and firm value. Overall, the findings emphasize that firm value enhancement is not solely determined by financial performance, but also depends on the quality of corporate governance in ensuring transparency, accountability, and investor confidence.*

Keywords: *Corporate governance; Firm Value; Firm Size; Leverage; Profitability*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh leverage, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran corporate governance sebagai variabel moderasi pada perusahaan subsektor *chemical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan. Sampel ditentukan melalui purposive sampling dan menghasilkan 33 observasi dari 11 perusahaan selama tiga tahun pengamatan. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan model moderasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menjadikannya faktor paling dominan dalam membentuk persepsi pasar. Ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, terutama ketika didukung penerapan tata kelola yang baik. Sementara itu, *leverage* tidak berpengaruh signifikan secara langsung, namun memberikan dampak positif apabila dimoderasi oleh *corporate governance*. Selain itu, *corporate governance* terbukti berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan serta memperkuat hubungan *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi pengaruh profitabilitas. Temuan ini menegaskan bahwa peningkatan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh aspek kinerja keuangan, tetapi juga bergantung pada kualitas tata kelola perusahaan dalam menjaga transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan investor.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan; Profitabilitas; Rasio Utang; Tata Kelola Perusahaan; Ukuran Perusahaan

1. PENDAHULUAN

Secara umum, setiap perusahaan berupaya memaksimalkan perolehan laba. Dalam dunia bisnis modern yang penuh persaingan dan perubahan, nilai perusahaan menjadi indikator penting untuk menilai posisi serta prospek suatu bisnis. Nilai tersebut tidak hanya menggambarkan kinerja finansial saat ini, tetapi juga mencerminkan ekspektasi pasar terhadap potensi pertumbuhan dan keberlanjutan di masa depan. Investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lain menjadikan nilai perusahaan sebagai acuan dalam menentukan keputusan investasi maupun pembiayaan. Oleh karenanya, mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi aspek strategis dalam pengelolaan bisnis jangka panjang (Arpan et al., 2020).

Nilai perusahaan kerap kali dikaitkan dengan persepsi pasar terhadap kinerja serta prospek suatu bisnis. Semakin tinggi nilai tersebut, semakin besar pula kepercayaan pasar terhadap kemampuan manajemen dalam menghasilkan keuntungan dan menjaga pertumbuhan yang berkesinambungan (Fadhilah & Widajantie, 2024). Kenaikan nilai perusahaan bukan sekadar tujuan jangka panjang, tetapi juga mencerminkan efektivitas manajemen dalam menetapkan dan menjalankan kebijakan strategis (Jihadi et al., 2021). Dalam industri *chemical* yang tercatat di BEI di periode 2022–2024, proses produksi berisiko menimbulkan dampak lingkungan berupa limbah cair, gas, maupun padat. Pada sektor tersebut, aspek kinerja keuangan seperti *leverage*, ukuran perusahaan, dan tingkat profitabilitas adalah faktor utama yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Radja et al., 2020).

Leverage sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan masih memberikan temuan yang bervariasi, terutama akibat ketidakpastian pasar yang dipicu oleh beragam dinamika ekonomi global (Erawati & Handayani, 2024). Selain itu, *leverage* kerap dianggap sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan, namun dampaknya tidak selalu konsisten karena dipengaruhi fluktuasi pasar dan berbagai faktor eksternal lainnya (Hermuningsih et al., 2022). Ukuran perusahaan mencerminkan cakupan kegiatan operasional serta kapasitas sumber daya yang dimiliki, termasuk aset, tenaga kerja, dan infrastruktur penunjang bisnis. Semakin besar suatu perusahaan, semakin luas pula aksesnya terhadap berbagai sumber daya, peluang ekspansi pasar, dan kemampuan bersaing dalam industri. Sementara itu, profitabilitas menunjukkan keberhasilan manajemen dalam mengelola aset dan modal untuk menghasilkan laba. Tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan efisiensi operasional serta kemampuan dari perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, sekaligus memberi sinyal positif kepada investor mengenai kesehatan keuangan dan potensi pertumbuhan di masa mendatang.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola aset, modal, dan sumber daya lainnya untuk menghasilkan laba serta mempertahankan operasionalnya. Dalam berbagai studi empiris, kinerja keuangan dianggap sebagai faktor signifikan yang memengaruhi nilai perusahaan karena menunjukkan efektivitas perusahaan dapat membuat nilai untuk pemegang saham sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Siahaan et al., 2025). Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Iswara, 2022) mengungkapkan profitabilitas yang diproksikan melalui *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, variabel seperti *leverage* dan ukuran perusahaan turut dinilai penting untuk dikaji dalam upaya memahami faktor-faktor penentu nilai perusahaan.

Teori Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage menggambarkan bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber pendanaan dari utang untuk menjalankan aktivitas operasionalnya, serta menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban berjangka panjang. Dalam penelitian, *Leverage* umumnya dihitung dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang baik utang jangka pendek maupun panjang terhadap total ekuitas perusahaan (Issn & Albart, 2020).

Meskipun *leverage* pada tingkat yang optimal dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, seperti memperbesar kapasitas produksi dan peluang memperoleh laba, penggunaan utang yang berlebihan justru berpotensi menurunkan nilai perusahaan karena meningkatnya beban bunga dan biaya modal. Oleh sebab itu, perusahaan umumnya berusaha mempertahankan rasio DER pada level yang stabil dan tidak melebihi batas ideal dalam struktur modalnya.

Hasil tersebut konsisten dengan penelitian (Panjaitan & Supriati, 2023) di perusahaan sektor makanan dan minuman di Indonesia, yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini memberitahukan jika penggunaan utang secara proporsional bisa menjadi strategi keuangan yang efektif untuk meningkatkan kinerja. Melalui pengelolaan dana pinjaman yang optimal, perusahaan mampu memperbesar kapasitas produksi, meningkatkan efisiensi operasional, sehingga akhirnya memperkuat nilai perusahaan di mata investor.

Teori Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm Size*) dianggap sebagai salah satu faktor penting dalam menilai kinerja keuangan suatu bisnis. Perusahaan dengan skala operasi lebih besar dilihat dari total aset, pendapatan, maupun kapasitas kegiatan biasanya memiliki kemampuan lebih kuat dalam memperoleh sumber pendanaan, menghadapi risiko, dan bersaing di pasar yang dinamis. Karena itu, ukuran perusahaan kerap dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor, karena menunjukkan stabilitas serta peluang pertumbuhan lebih tinggi. Hal ini konsisten pada temuan oleh (Eko Edy Susanto, 2024) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur. Selain berperan sebagai indikator utama dalam menilai kinerja keuangan, besar kecilnya perusahaan juga berdampak langsung pada nilai yang dimilikinya. Semakin besar skala suatu entitas bisnis, semakin besar pula kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang berasal dari internal maupun eksternal (Putra & Gantino, 2021).

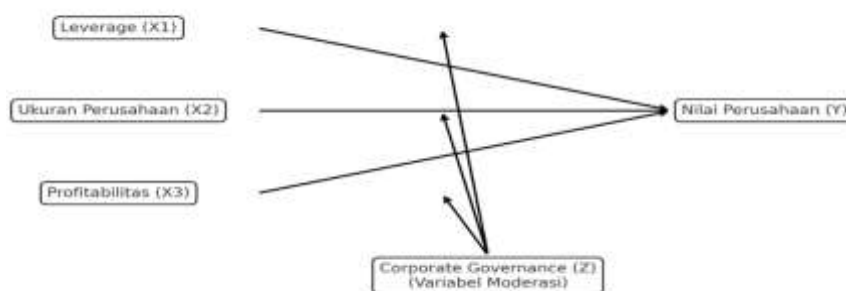
Teori Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang biasanya diukur melalui rasio seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penggunaan aset dan modalnya. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen mampu memanfaatkan sumber daya secara efektif, sehingga memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kinerja, pertumbuhan, dan prospek perusahaan ke depan. Hal tersebut membuat perusahaan lebih diminati pasar dan berpotensi mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil temuan oleh (Putra & Gantino, 2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI. Temuan tersebut menegaskan bahwa profitabilitas tidak hanya menjadi tolok ukur kinerja keuangan, tetapi juga indikator kepercayaan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang. Peningkatan profitabilitas menunjukkan efisiensi operasional dan kondisi keuangan yang lebih sehat, sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi. Di samping itu, profitabilitas yang stabil dapat memperkuat citra perusahaan di pasar serta meningkatkan daya saing dalam industrinya. Dengan demikian, profitabilitas menjadi faktor krusial bagi keberlanjutan bisnis sekaligus peningkatan nilai perusahaan di mata para pemangku kepentingan.

***Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

Corporate Governance merupakan alat pengendalian dengan tujuan memastikan perusahaan dikelola secara transparan, bertanggung jawab, dan selaras dengan kepentingan para pemegang saham. Penerapan *corporate goverance* yang baik membantu menaikkan potensi konflik keagenan serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap informasi maupun laporan keuangan yang disajikan perusahaan (Andrinaldo et al., 2024). Penelitian (Koji et al., 2020) memperlihatkan bahwa tata kelola mampu membuat kontak antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan melalui peningkatan efisiensi operasional, transparansi pelaporan, serta optimalisasi fungsi pengawasan. Dengan sistem tata kelola yang kuat, perusahaan dapat menekan risiko akibat tindakan manajerial dan memastikan keandalan informasi keuangan yang dipublikasikan. Pada industri kimia, penerapan *Corporate Governance* menjadi semakin krusial karena tingginya potensi risiko operasional dan lingkungan. Tata kelola yang baik tidak hanya mendukung keberlanjutan usaha dan reputasi perusahaan, tetapi juga dapat memperkuat pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dalam meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Kerangka Konseptual



Hipotesis

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4: *Corporate Governance* memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan

H5: *Corporate Governance* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

H6: *Corporate Governance* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh bukan secara langsung dari perusahaan, melainkan melalui sumber perantara berupa laporan tahunan perusahaan-perusahaan sektor *chemical* yang tercatat di BEI pada tahun 2022–2024, yang dapat diakses melalui situs resmi www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 29 perusahaan di sektor tersebut. Namun, setelah dilakukan penyaringan sesuai kriteria penelitian (*purposive sampling*), hanya 11 perusahaan yang memenuhi syarat dan kemudian dijadikan sampel penelitian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengertian Data dan Statistik Deskriptif

Penelitian menggunakan 33 observasi yang diperoleh dari 11 perusahaan subsektor *chemical* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2022–2024. Setiap perusahaan memberikan tiga observasi (satu observasi pertahun), sehingga data yang digunakan berbentuk panel sederhana perusahaan–tahun. Variabel utama yang dianalisis mencakup nilai perusahaan (*Price to Book Value/PBV*), *leverage*, ukuran perusahaan (*Ln total aset*), profitabilitas (*Return on Assets/ROA*), serta indeks tata kelola perusahaan (*Corporate Governance Index*).

Gambaran umum dari semua variabel diletakkan pada Tabel 1. Tabel ini menyajikan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan simpangan baku untuk setiap variabel penelitian.

Tabel 1. Statistik deskriptif variabel utama

| Variabel | Minimum | Maksimum | Mean | Std. Dev. |
|------------------------|---------|----------|--------|-----------|
| PBV (nilai perusahaan) | 0,009 | 0,726 | 0,213 | 0,213 |
| Leverage | 0,046 | 1,040 | 0,345 | 0,255 |
| Ln Total Aset | 8,935 | 26,728 | 17,021 | 5,913 |
| Profitabilitas (ROA) | 0,004 | 0,229 | 0,070 | 0,052 |
| CG Index | 1,337 | 2,883 | 1,689 | 0,368 |

Rata-rata PBV sebesar sekitar 0,21 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel masih dihargai pasar di bawah nilai bukunya ($PBV < 1$). Dengan kata lain, subsektor *chemical* secara agregat belum menerima premi valuasi yang tinggi dari investor. Rata-rata *Leverage* sebesar 0,35 dengan simpangan baku 0,26 menunjukkan adanya variasi strategi pendanaan yang cukup lebar, mulai dari perusahaan yang relatif konservatif hingga yang menggunakan utang hampir setara dengan ekuitas. Ukuran perusahaan diukur dengan *Ln*

total aset, juga menyebar luas sehingga sampel mencakup kombinasi perusahaan skala kecil, menengah, dan besar.

Profitabilitas rata-rata sekitar 7% (ROA) dengan nilai maksimum mencapai sekitar 23%, sehingga terdapat beberapa perusahaan yang kinerjanya jauh di atas rata-rata. Sementara itu, nilai CG Index yang berkisar antara 1,34 hingga 2,88 dengan mean 1,69 menunjukkan bahwa kualitas tata kelola korporasi dalam subsektor ini cukup beragam. Sebagian perusahaan telah menerapkan struktur tata kelola yang relatif baik, sementara sebagian lainnya masih berada pada tingkat yang lebih rendah.

Korelasi Antarvariabel

Untuk melihat hubungan awal antara variabel, dilakukan uji korelasi Pearson. Hasil korelasi antara nilai perusahaan dan variabel penjelas utama disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Korelasi Pearson antarvariabel utama

| Pasangan variabel | Koefisien korelasi (r) | Sig. (2-tailed) |
|----------------------------|------------------------|-----------------|
| PBV – <i>Leverage</i> | 0,519** | 0,002 |
| PBV – Ln Total Aset | –0,471** | 0,006 |
| PBV – Profitabilitas | 0,051 | 0,780 |
| PBV – CG Index | 0,358* | 0,041 |
| <i>Leverage</i> – CG Index | 0,746** | 0,000 |

Catatan: ** signifikan pada $\alpha = 1\%$; * signifikan pada $\alpha = 5\%$.

Korelasi positif yang cukup kuat antara PBV dan *Leverage* ($r \approx 0,52$; $p < 0,01$) menunjukkan bahwa, secara sederhana, perusahaan dengan utang tinggi cenderung mempunyai nilai perusahaan yang tinggi. Sebaliknya, korelasi negatif antara PBV dan ukuran perusahaan ($r \approx -0,47$; $p < 0,01$) mengindikasikan bahwa di subsektor ini perusahaan berskala lebih kecil justru relatif lebih dihargai oleh pasar bila dibandingkan dengan perusahaan yang sangat besar. Hubungan PBV dengan profitabilitas secara korelasional tampak lemah dan tidak signifikan, sehingga peran profitabilitas lebih jelas ketika diamati dalam kerangka regresi multivariat.

CG Index menunjukkan korelasi positif dan signifikan dengan PBV ($r \approx 0,36$; $p < 0,05$), yang berarti perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik cenderung memiliki valuasi yang lebih tinggi. Di sisi lain, korelasi yang tinggi antara *Leverage* dan CG Index ($r \approx 0,75$; $p < 0,01$) memberi indikasi bahwa perusahaan dengan tata kelola yang kuat juga cenderung memiliki kemampuan atau keberanian lebih besar dalam memanfaatkan pendanaan berbasis utang.

Reliabilitas Indeks *Corporate governance*

Indeks *Corporate Governance* (CG Index) dalam penelitian ini dibangun dari beberapa indikator tata kelola, antara lain jumlah anggota komite audit, jumlah komisaris independen, total komisaris, dan kepemilikan institusional. Untuk menilai konsistensi internal antarindikator, dilakukan uji reliabilitas menggunakan Cronbach's Alpha.

Tabel 3. Hasil uji reliabilitas indeks CG

| | |
|-------------------------|----------------------------------|
| Jumlah item | 4 |
| Cronbach's Alpha | 0,741 |
| Interpretasi | Reliabilitas internal cukup baik |

Nilai Cronbach's Alpha sebesar sekitar 0,74 menunjukkan bahwa keempat indikator yang digunakan untuk membentuk CG Index memiliki konsistensi internal yang cukup baik. Dengan demikian, indeks tata kelola yang digunakan dapat dianggap merepresentasikan satu konstruk yang sama, sehingga layak dimanfaatkan sebagai variabel moderasi dalam model regresi.

Hasil Regresi dan Pengujian Hipotesis

Model 1 – Pengaruh Langsung Tanpa Moderasi

Model pertama menguji pengaruh langsung *Leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan CG Index terhadap nilai perusahaan tanpa memasukkan efek moderasi. Seluruh variabel kontinu telah dicenter sehingga koefisien dapat diinterpretasikan sebagai perubahan PBV akibat deviasi variabel dari nilai rata-ratanya.

Tabel 4. Hasil regresi Model 1 (tanpa moderasi, DV = PBV)

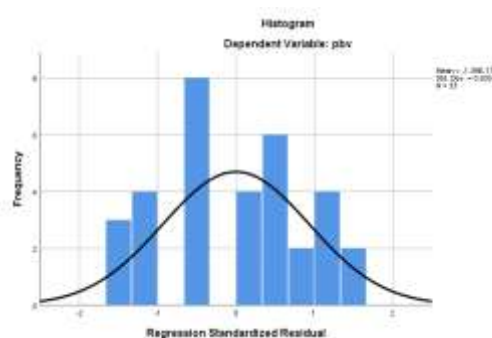
| Variabel | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
|-------------------------|----------|-------------------|-------------|----------|-------------|
| Konstanta | 0,213 | 0,029 | - | 7,293 | 0,000 |
| Leverage_c | 0,341 | 0,185 | 0,408 | 1,844 | 0,076 |
| Ln Total Aset_c | -0,015 | 0,005 | -0,419 | -2,790 | 0,009 |
| Profitabilitas_c | 1,099 | 0,601 | 0,269 | 1,830 | 0,078 |
| CG Index_c | 0,054 | 0,125 | 0,094 | 0,436 | 0,666 |

Secara simultan, keempat variabel independen dalam Model 1 dapat mengetahui sekitar 45,6% macam-macam nilai perusahaan, yang tercermin dari nilai R^2 sebesar 0,456 dan F-hitung yang signifikan ($p < 0,01$). Namun, ketika dilihat secara parsial, tidak semua variabel menunjukkan pengaruh yang kuat.

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Ln total aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV ($B \approx -0,015$; $p < 0,01$). Artinya, dalam model dasar ini, perusahaan besar justru condong memiliki nilai pasar relatif lebih rendah terhadap nilai bukunya. Temuan

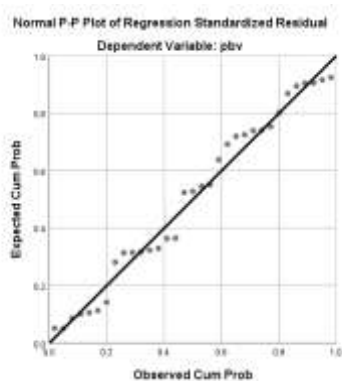
tersebut mengisyaratkan bahwa pasar lebih memberikan premi kepada perusahaan *chemical* yang berskala lebih kecil, yang mungkin dipersepsikan lebih lincah atau memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi.

Leverage dan profitabilitas sama-sama memiliki koefisien positif dengan tingkat signifikansi yang mendekati batas 10% (masing-masing $p \approx 0,076$ dan $p \approx 0,078$). Hal ini menunjukkan adanya kecenderungan bahwa peningkatan *Leverage* dan profitabilitas berkaitan dengan kenaikan nilai perusahaan, meskipun kekuatan statistiknya dalam model ini belum terlalu kuat jika menggunakan batas 5%. Sementara itu, CG Index sebagai variabel independen murni belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap PBV. Kondisi ini mengarah pada dugaan bahwa peran tata kelola lebih tepat dipahami sebagai faktor yang memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, bukan sebagai penjelas langsung yang berdiri sendiri.



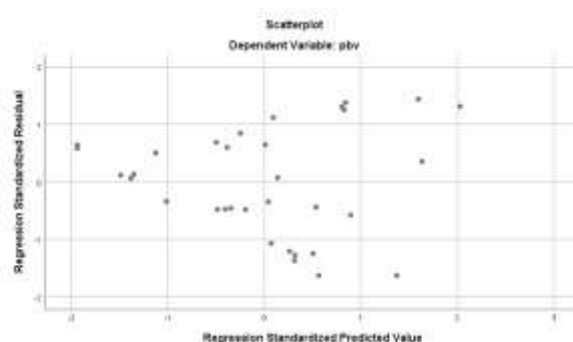
Gambar 1. Histogram residual terstandarisasi Model 1 (PBV)

Gambar 1 memperlihatkan histogram residual terstandarisasi untuk Model 1. Bentuk distribusi residual terlihat mendekati lonceng (bell-shaped) dengan rata-rata residu yang sangat dekat dengan nol dan simpangan baku di sekitar satu. Hal ini mengindikasikan bahwa asumsi normalitas residual pada Model 1 secara visual dapat diterima.



Gambar 2. Normal P-P Plot residual terstandarisasi Model 1 (PBV)

Gambar 2 menunjukkan Normal P–P Plot residual terstandarisasi. Titik-titik observasi relatif mengikuti garis diagonal, meskipun terdapat sedikit deviasi di bagian ekor distribusi. Secara umum pola ini masih konsisten dengan asumsi bahwa residual berdistribusi normal.



Gambar 3. Scatterplot residual terhadap nilai prediksi Model 1 (PBV)

Gambar 3 merupakan scatterplot residual terstandarisasi terhadap nilai prediksi. Sebaran titik tampak acak di sekitar garis nol dan tidak membentuk pola tertentu (misalnya pola kipas atau lengkung yang jelas). Dengan demikian, asumsi homoskedastisitas pada Model 1 dapat dikatakan cukup terpenuhi dan tidak terdapat indikasi kuat terjadinya heteroskedastisitas.

Model 2 – Pengaruh Moderasi *Corporate governance*

Model kedua memasukkan interaksi antara CG Index dengan *Leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Dengan demikian, model ini memungkinkan untuk menguji apakah tata kelola perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh determinan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5. Hasil regresi Model 2 (dengan moderasi CG, DV = PBV)

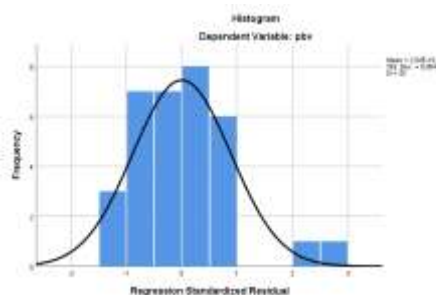
| Variabel | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
|---------------------------------|-------|------------|-------|--------|-------|
| Konstanta | 0,218 | 0,021 | - | 10,171 | 0,000 |
| <i>Leverage</i> _c | 0,048 | 0,077 | 0,057 | 0,617 | 0,543 |
| Ln Total Aset_c | 0,029 | 0,007 | 0,807 | 4,326 | 0,000 |
| Profitabilitas_c | 1,687 | 0,332 | 0,413 | 5,084 | 0,000 |
| CG Index_c | 0,593 | 0,169 | 1,023 | 3,505 | 0,002 |
| <i>Leverage</i> ×CG (lev_cg) | 0,581 | 0,179 | 0,482 | 3,237 | 0,003 |
| Ukuran×CG (size_cg) | 0,282 | 0,040 | 1,689 | 7,072 | 0,000 |
| Profitabilitas×CG (prof_cg) | 1,849 | 1,934 | 0,109 | 0,956 | 0,348 |

Model 2 menunjukkan peningkatan kemampuan penjelasan yang sangat signifikan dibandingkan Model 1. Nilai R^2 meningkat hingga sekitar 0,93 dengan adjusted R^2 sekitar 0,91, yang berarti lebih dari 90% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi determinan kinerja keuangan dan interaksi dengan *Corporate governance*.

Profitabilitas muncul sebagai determinan yang paling konsisten dan kuat. Koefisien profitabilitas_c bernilai positif dan signifikan ($B \approx 1,69$; $p < 0,001$), sehingga perusahaan yang mampu menghasilkan laba lebih tinggi relatif terhadap asetnya berkemungkinan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi. Ukuran perusahaan yang sebelumnya bernilai negatif pada model dasar, berubah menjadi positif dan signifikan dalam Model 2 ($B \approx 0,029$; $p < 0,001$). Perubahan ini menunjukkan bahwa setelah efek moderasi CG diperhitungkan, skala perusahaan sebenarnya berkaitan positif dengan nilai perusahaan, khususnya pada level tata kelola yang memadai.

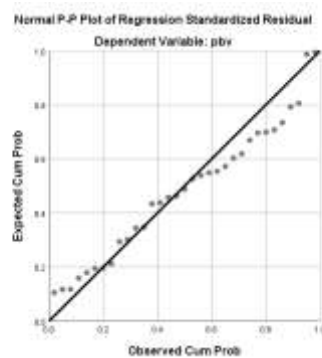
CG Index sendiri berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV ($B \approx 0,593$; $p < 0,01$). Artinya, perusahaan dengan struktur tata kelola yang lebih baik secara langsung memperoleh penilaian yang lebih tinggi dari pasar, terlepas dari perbedaan *Leverage*, ukuran, dan profitabilitas. Hal yang lebih menarik adalah temuan pada variabel interaksi. Koefisien interaksi *Leverage*×CG bernilai positif dan signifikan ($B \approx 0,581$; $p < 0,01$). Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan bergantung pada kualitas tata kelola. Pada perusahaan dengan tata kelola yang lemah, peningkatan *Leverage* cenderung dipandang lebih berisiko dan tidak selalu menambah nilai. Sebaliknya, pada perusahaan dengan tata kelola yang kuat, *Leverage* dapat dimanfaatkan sebagai instrumen pendanaan yang produktif sehingga berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan.

Interaksi antara ukuran perusahaan dan CG juga signifikan dan bahkan sangat kuat ($B \approx 0,282$; $p < 0,001$). Hal ini menyiratkan bahwa ukuran besar baru menjadi keunggulan ketika didukung oleh *corporate governance* yang memadai. Perusahaan besar dengan CG yang lemah berpotensi dipersepsikan sebagai organisasi yang birokratis dan kurang efisien, sementara perusahaan besar dengan tata kelola yang baik justru dipandang stabil, kredibel, dan mampu memanfaatkan skala ekonomi. Di sisi lain, interaksi antara profitabilitas dan CG tidak signifikan dalam model utama, yang menunjukkan bahwa efek positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan relatif konsisten pada berbagai tingkat tata kelola; profitabilitas itu sendiri sudah menjadi sinyal kuat bagi pasar.



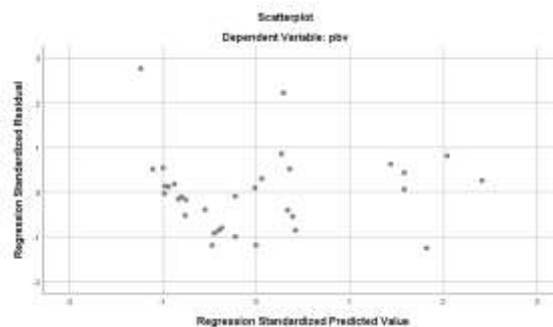
Gambar 4. Histogram residual terstandarisasi Model 2 (PBV)

Gambar 4 menggambarkan histogram residual terstandarisasi untuk Model 2. Distribusi residual tampak lebih terkonsentrasi di sekitar nol dengan sedikit kemencengan ke arah kanan akibat adanya beberapa observasi dengan residual positif yang relatif besar. Namun secara umum, bentuk distribusi masih mendekati normal sehingga asumsi normalitas residual pada Model 2 dapat diterima.



Gambar 5. Normal P–P Plot residual terstandarisasi Model 2 (PBV)

Gambar 5 menunjukkan Normal P–P Plot residual untuk Model 2. Titik-titik residual mengikuti garis diagonal dengan cukup baik, meskipun terdapat sedikit deviasi pada bagian awal dan akhir kurva. Pola ini tetap konsisten dengan asumsi bahwa residual berdistribusi mendekati normal dan tidak menunjukkan pelanggaran yang serius.



Gambar 6. Scatterplot residual terhadap nilai prediksi Model 2 (PBV)

Gambar 6 merupakan scatterplot residual terstandarisasi terhadap nilai prediksi pada Model 2. Sebaran titik residual relatif acak di sekitar garis nol dan tidak membentuk pola tertentu seperti kipas yang melebar atau menyempit. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual relatif konstan pada berbagai tingkat nilai prediksi, sehingga asumsi homoskedastisitas dapat dinilai terpenuhi.

Model Alternatif dengan Transformasi Logaritmik Nilai Perusahaan

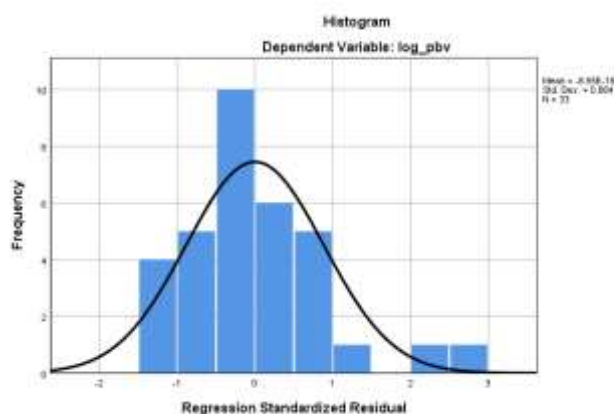
Sebagai uji ketahanan (robustness check), model moderasi juga diestimasi dengan variabel dependen yang ditransformasi menjadi $\log(1 + PBV)$. Transformasi ini membantu

meredam pengaruh observasi dengan nilai PBV yang relatif ekstrem dan menguji apakah pola hubungan utama tetap konsisten pada bentuk fungsional yang berbeda.

Tabel 6. Hasil regresi moderasi dengan DV = $\log(1 + \text{PBV})$

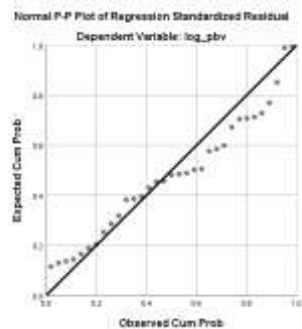
| Variabel | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
|--|-------|------------|-------|--------|-------|
| Konstanta | 0,179 | 0,017 | - | 10,616 | 0,000 |
| <i>Leverage_c</i> | 0,028 | 0,061 | 0,044 | 0,469 | 0,643 |
| Ln Total Aset_c | 0,020 | 0,005 | 0,731 | 3,850 | 0,001 |
| Profitabilitas_c | 1,366 | 0,261 | 0,433 | 5,238 | 0,000 |
| CG Index_c | 0,408 | 0,133 | 0,912 | 3,071 | 0,005 |
| <i>Leverage</i> ×CG (<i>lev_cg</i>) | 0,489 | 0,141 | 0,526 | 3,469 | 0,002 |
| Ukuran×CG (<i>size_cg</i>) | 0,210 | 0,031 | 1,625 | 6,683 | 0,000 |
| Profitabilitas×CG (<i>prof_cg</i>) | 1,275 | 1,520 | 0,098 | 0,839 | 0,410 |

Hasil pada Tabel 6 menunjukkan bahwa pola hubungan pada model $\log(1 + \text{PBV})$ pada dasarnya konsisten dengan model utama yang menggunakan PBV tanpa transformasi. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan CG Index tetap berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu pula interaksi *Leverage*×CG dan ukuran×CG kembali muncul signifikan dengan arah yang sama. Interaksi profitabilitas×CG tetap tidak signifikan. Konsistensi ini memperkuat keyakinan bahwa temuan utama penelitian tidak bergantung pada satu bentuk transformasi nilai perusahaan saja. Gambar 7. Histogram residual terstandarisasi Model $\log(1 + \text{PBV})$



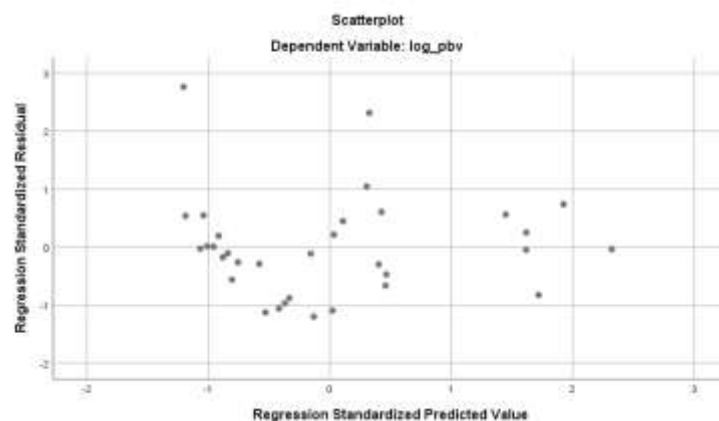
Gambar 7. Histogram residual terstandarisasi Model $\log(1 + \text{PBV})$

Gambar 7 memperlihatkan histogram residual terstandarisasi untuk model dengan $\log(1 + \text{PBV})$ sebagai variabel dependen. Distribusi residual tampak lebih simetris dan mendekati kurva normal dibandingkan model tanpa transformasi, sehingga mengindikasikan perbaikan pada asumsi normalitas.



Gambar 8. Normal P–P Plot residual Model $\log(1 + \text{PBV})$

Pada Gambar 8, titik-titik pada Normal P–P Plot mengikuti garis diagonal dengan sangat baik, dengan deviasi yang relatif kecil di sepanjang rentang probabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa residual model $\log(1 + \text{PBV})$ berdistribusi mendekati normal dan memenuhi asumsi yang diperlukan untuk analisis regresi linier.



Gambar 9. Scatterplot residual terhadap nilai prediksi Model $\log(1 + \text{PBV})$

Gambar 9 menampilkan scatterplot residual terhadap nilai prediksi pada model $\log(1 + \text{PBV})$. Sebaran titik residual kembali tampak acak di sekitar garis nol tanpa pola tertentu yang jelas, sehingga tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas yang serius. Kombinasi hasil pada Gambar 7–9 memperkuat kesimpulan bahwa model alternatif ini secara statistik cukup baik dan mendukung temuan utama penelitian.

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pengujian regresi, rangkuman status hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat disajikan sebagai berikut:

Tabel 7. Ringkasan hasil pengujian hipotesis

| Hipotesis | Pernyataan | Hasil |
|-----------|--|---|
| H1 | <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan | Didukung secara kondisional (melalui moderasi CG) |
| H2 | Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan | Didukung |
| H3 | Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan | Didukung kuat |
| H4 | CG memoderasi pengaruh <i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan | Didukung |
| H5 | CG memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan | Didukung kuat |
| H6 | CG memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan | Tidak didukung dalam model utama |

Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan merupakan determinan penting nilai perusahaan, sementara *Corporate Governance* berperan ganda sebagai faktor yang berpengaruh langsung maupun sebagai variabel moderasi yang memperkuat dampak *Leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* sendiri baru benar-benar memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan ketika dikelola dalam kerangka tata kelola yang baik. Temuan ini menegaskan pentingnya integrasi antara keputusan keuangan dan praktik tata kelola korporasi dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan, di subsektor *chemical* yang mempunyai karakteristik risiko dan regulasi yang cukup kompleks.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor paling berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan pada subsektor kimia yang terdaftar di BEI. Perusahaan dengan tingkat laba tinggi cenderung memperoleh penilaian lebih baik dari pasar. Selain itu, ukuran perusahaan juga berdampak positif terhadap nilai perusahaan, khususnya apabila disertai penerapan tata kelola yang efektif. Di sisi lain, *leverage* tidak terbukti berpengaruh signifikan secara langsung, namun tetap dapat memberikan nilai tambah apabila perusahaan memiliki mekanisme pengawasan dan tata kelola yang kuat, sehingga penggunaan utang menjadi lebih efisien dan tidak dianggap terlalu berisiko. Selain itu, *Corporate Governance* terbukti memiliki peran strategis, baik sebagai variabel yang secara langsung memengaruhi nilai perusahaan maupun hanya untuk faktor yang memperkuat hubungan antara *leverage*, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tetapi, tata kelola tidak terbukti dapat memoderasi keterkaitan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Secara keseluruhan,

peningkatan nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada kinerja keuangan, namun juga dipengaruhi oleh kualitas penerapan tata kelola yang dijalankan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andrinaldo, A., Kesuma, I. M., & Alfarizi, R. (2024). The influence of good corporate governance on firm value with financial performance as a moderation. *Journal of Accounting and Finance Studies*, 7(2), 15–22. <https://doi.org/10.24198/jaab.v7i2.54157>
- Arpan, Y., Angelina, M., & Odjan, C. (2020). Faktor penentu yang berdampak terhadap nilai perusahaan: Studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 1–12. <https://doi.org/10.32877/ef.v2i2.318>
- Erawati, T., & Handayani, L. (2024). Pengaruh investment opportunity set, sustainability reporting, dan corporate governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Kewirausahaan*, 8(3), 1073–1083. <https://doi.org/10.29408/jpek.v8i3.28030>
- Fadhilah, M., & Widajantie, T. D. (2024). The effect of profitability, firm size, and leverage on firm value: Study on banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018–2023. *International Journal of Economics and Business Research*, 3(4), 525–540. <https://doi.org/10.55927/ijbae.v3i4.9748>
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, growth opportunity, capital structure, and firm value. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 16(2), 115–136. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.440>
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental aspects of leverage, profitability, and financial distress as mediating variables influencing firm value. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 26(2), 95–110. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol26.iss2.art3>
- Issn, V. O. L. N. O., & Albart, N. (2020). The controlling role of ownership on financial performance and capital structure in Indonesia. *Finance & Banking Studies*, 9(3), 1–12. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v9i3.780>
- Iswara, D. P. K. S. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 1(3), 295–312. <https://doi.org/10.24034/jiaku.v1i3.5509>
- 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. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0423>
- Koji, K., Adhikary, B. K., & Tram, L. (2020). Corporate governance and firm performance: A comparative analysis between listed family and non-family firms in Japan. *Journal of Corporate Governance Studies*, 12(1), 45–60. <https://doi.org/10.3390/jrfm13090215>

- Panjaitan, I. V., & Supriati, D. (2023). The effect of profitability and leverage on firm value with firm size as a moderating variable. *Research of Finance and Banking*, 1(1), 34–46. <https://doi.org/10.58777/rfb.v1i1.34>
- Putra, R. D., & Gantino, R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 11(1), 81–96. <https://doi.org/10.52062/jaked.v17i1.2332>
- Radja, F. L., Artini, L. G. S., & Artini, S. (2020). The effect of firm size, profitability, and leverage on firm value: Study on manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Studies*, 7(11), 18–24. <https://doi.org/10.14445/23939125/IJEMS-V7I11P103>
- Siahaan, M., Gursida, H., & Sasongko, H. (2025). Determinants of financial performance and their implications for corporate values. *Journal of Financial Management Studies*, 6(2), 1345–1359.
- Susanto, E. E., & Zulfikar, S. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 3(9), 2413–2426.