



**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)**

Vania Yuliana Indarto  
Agus Purwanto<sup>1</sup>

Departemen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

**ABSTRACT**

*This research aims to analyze and obtain empirical evidence on the influence of financial performance, consisting of financial leverage, financial distress, earning management, and dividend policy on firm value in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange with good corporate governance as a moderating variable during the period 2019-2021.*

*This study utilizes secondary data with a population size of 195 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2019-2021. The sampling method used in this research is purposive sampling, where the sample consists of 38 manufacturing companies based on researcher-defined criteria. The analysis method employed in this research is moderated regression analysis (MRA).*

*The results of this study indicate that financial leverage has a positive effect on firm value, financial distress has a negative effect on firm value, earning management does not have a significant effect on firm value, and dividend policy has a positive effect on firm value. However, good corporate governance represented by independent commissioners does not moderate the relationships between financial leverage and firm value, financial distress and firm value, earning management and firm value, and dividend policy and firm value.*

*Keywords: firm value, financial performance, dividend policy, good corporate governance*

**PENDAHULUAN**

Perusahaan terbentuk karena memiliki target dan cita-cita yang jelas. Pada umumnya alasan utama pendirian perusahaan adalah untuk mencapai profitabilitas yang optimal, meningkatkan kesejahteraan pemilik saham atau perusahaan, serta mengoptimalkan nilai perusahaan yang dicerminkan dari nilai pasar saham. Sartono (2010) mengungkapkan nilai suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai jumlah uang yang diinvestasikan investor saat memperoleh saham perusahaan. Meningkatnya nilai saham mencerminkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan yang berarti kesejahteraan pemegang saham tercapai secara optimal. Menurut Nasution *et al.* (2020), pandemi Covid-19 menyebabkan sentimen negatif di pasar modal karena menurunnya minat investor, yang berdampak pada kinerja pasar modal yang cenderung negatif.

Dalam situasi tersebut, kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur menjadi indikator penting yang harus dipantau. Kinerja keuangan yang baik dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk beradaptasi dan mengatasi tekanan yang timbul akibat pandemi. Kinerja keuangan dapat diukur salah satunya dengan tingkat rasio hutang atau *leverage* pada sebuah perusahaan. Masa pandemi Covid-19 memberikan dampak ketidakmampuan perusahaan maupun pribadi untuk memenuhi kewajibannya dalam

---

<sup>1</sup> Corresponding author

membayar hutang, salah satunya kepada lembaga keuangan sebagai pihak pemberi kredit (Ratnawati, 2021). *Leverage* merupakan suatu alat yang dapat dipakai perusahaan untuk memperbesar modal dengan tujuan menambah keuntungan (Singapurwoko, 2011). Akan tetapi, meningkatnya keuntungan karena tingkat *leverage* yang tinggi tentunya akan diikuti dengan risiko yang juga semakin meningkat. Kondisi ini menciptakan kekhawatiran bagi investor dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi.

Penurunan pendapatan dan keuntungan perusahaan pada masa pandemi mengakibatkan perusahaan kesulitan membayarkan hutangnya. Hal ini membuat suatu perusahaan mungkin akan mengalami tekanan finansial yang tinggi dan mengalami masalah likuiditas yang berujung kepada *financial distress*. Menurut Brigham & Daves (2018), *financial distress* terjadi saat perusahaan tidak dapat membayar kewajiban yang jatuh tempo atau ketika proyeksi arus kas menunjukkan kesulitan memenuhi kewajiban di masa depan. Akibat *financial distress*, pemegang saham menderita kerugian finansial karena dampak buruk perekonomian perusahaan, yang berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Pandemi meningkatkan kesempatan dan potensi manipulasi laporan keuangan atau manajemen laba oleh perusahaan. Manajemen laba adalah upaya manajer untuk memengaruhi persepsi investor, yang terlihat dari keleluasaan manajer dalam menyusun laporan keuangan (Macey, 1998 dalam Reyna, 2018). Menurut Francis *et al.* (2005), manajemen laba dilakukan untuk memenuhi ekspektasi pemegang saham atau persyaratan yang ditetapkan oleh pembuat kebijakan terkait kondisi laba perusahaan. Juliana & Wijaya (2022) memperlihatkan pengaruh negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan di tengah pandemi. Beberapa perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen dan memilih untuk mengalokasikan laba bersih tahunan sebagai dana cadangan karena laba yang dihasilkan lebih kecil dibanding sebelumnya. Namun, ada pula perusahaan yang terus tetap konsisten membagikan dividennya meskipun di tengah kesulitan pandemi seperti PT. Telkom Indonesia, yang memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaannya (Wijaya, 2021). Hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen menjadi tolak ukur dalam memenuhi harapan investor. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi harapan investor, maka pertumbuhan perusahaan akan terhambat dan memengaruhi nilai dari perusahaan.

Covid-19 memunculkan banyak risiko terkait pengelolaan sumber daya manusia, sehingga perusahaan harus menaruh perhatian pada seluruh *stakeholders* yang terdampak, baik pemegang saham, pegawai maupun konsumen akhir. *Good corporate governance* (GCG) menjadi landasan utama yang terus dibutuhkan perusahaan sampai saat ini untuk mempertahankan nilai perusahaan serta mendapatkan kepercayaan dari investor. Hal ini dikarenakan implementasi dari prinsip-prinsip GCG memiliki tujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut teori keagenan, salah satu indikator penerapan GCG yaitu komisaris independen, dianggap cukup mampu menjadi alat pengawasan yang baik dalam perusahaan, dan berdampak baik bagi nilai perusahaan. Nuryono *et al.* (2019) menyebutkan melalui tugasnya untuk memastikan implementasi strategi, pengawasan manajemen operasional, dan penegakan akuntabilitas, komisaris independen memiliki peran penting, khususnya pada penerapan mekanisme GCG. Ardesta & Andayani (2020) menyebutkan penerapan *good corporate governance* berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Oleh sebab tujuan dari perusahaan adalah meraih keuntungan yang maksimal, menyejahterakan pemegang saham, serta memajukan nilai perusahaan, maka akan sangat bermanfaat untuk menginvestigasi determinan dari nilai perusahaan dalam konteks insiden disrupti yang terjadi secara masif seperti pandemi Covid-19. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kinerja keuangan yang terdiri dari *financial leverage*, *financial distress*, *earning management*, dan *dividend policy* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2021.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

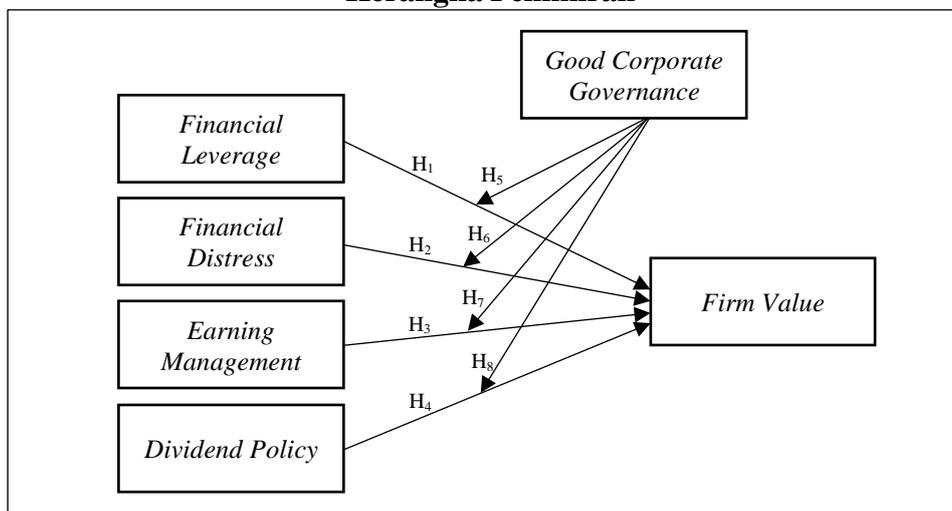
### Landasan Teori

Penelitian ini dilandaskan pada teori agensi dan teori sinyal. Dalam teori agensi, Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak yang terjalin antara *principal* (atasan) dan *agent* (bawahan). *Principal* dan *agent* diasumsikan sebagai *rational economic man*, dimana mereka hanya dimotivasi oleh kepentingan pribadi, tetapi mungkin berbeda terkait preferensi, kepercayaan, dan informasi. Konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* menyebabkan adanya asimetri informasi yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Fama dan Jensen (1983) menjelaskan bahwa *principal* perlu menetapkan suatu sistem pengawasan atau mekanisme yang dapat mencegah perilaku oportunistik dari *agent* dan memastikan bahwa *agent* mengikuti kehendak *principal*.

Brigham & Houston (2015) menguraikan sinyal sebagai salah satu strategi yang dipilih manajer untuk menyediakan informasi kepada pemegang saham mengenai peluang masa mendatang perusahaan dari perspektif manajemen. Teori sinyal memberikan penjelasan mengenai tindakan yang diambil oleh *signaler* untuk memberikan dampak terhadap perilaku penerima sinyal. Tujuan dari sinyal yang diberikan adalah untuk menyampaikan pesan tertentu kepada pihak eksternal, agar mereka melakukan perubahan dalam penilaian mereka terhadap perusahaan. Dengan demikian, untuk dapat memengaruhi penilaian perusahaan, sinyal yang digunakan harus memiliki daya informatif yang kuat (Gumanti, 2018). Nilai perusahaan dapat mengalami ketidaksesuaian dengan kedudukannya apabila perusahaan gagal memberikan sinyal yang positif mengenai nilai perusahaan.

### Kerangka Pemikiran

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran



### Perumusan Hipotesis

#### Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang dianggap dapat mengirimkan sinyal negatif kepada para investor dikarenakan apabila sebuah perusahaan menggunakan hutang, risiko yang dihadapi oleh perusahaan menjadi meningkat. Minat investor untuk berinvestasi menurun akibat tingginya risiko, sehingga pada gilirannya memberikan dampak terhadap penurunan nilai perusahaan.

Pada penelitian Damaianti (2020), disebutkan bahwa rasio *leverage* yang tinggi mencerminkan banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan dibiayai melalui hutang. Besarnya hutang yang dimiliki perusahaan membuat pembayaran dividen kepada pemegang saham kurang diprioritaskan, dikarenakan keuntungan perusahaan berkurang akibat pembayaran

hutang. Widyawati (2021) dan Ibrahim & Isiaka (2020) mendukung pernyataan ini dengan menyebutkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

$H_1$  : *Financial leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan*

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan**

*Financial distress* merupakan sebuah kondisi dimana suatu entitas mengalami penurunan pendapatan bersih secara terus menerus dan kesulitan dalam memenuhi kewajiban atau hutangnya (Kusumawati & Haryanto, 2022). Menurut Anggraini *et al.* (2020), terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan menyampaikan sinyal negatif kepada pasar dan mengurangi minat investor untuk berinvestasi.

Ketidakpercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam melakukan investasi akan menyebabkan jatuhnya harga saham, yang pada akhirnya memberikan dampak pada penurunan nilai perusahaan. Pernyataan ini konsisten dengan temuan Sudarma & Sari (2020) dan Anggraini *et al.* (2020) yang mengungkapkan *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

$H_2$  : *Financial distress berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan*

### **Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan**

Mengutip temuan dari penelitian Juliana & Wijaya (2022) dan Tanadi & Widjaja (2019) disebutkan bahwa *earning management* memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Praktik *earning management* adalah upaya manajer untuk memanipulasi informasi keuangan yang dapat memengaruhi keputusan serta evaluasi *stakeholder* terkait.

Perusahaan melakukan manipulasi laporan keuangan untuk mempertahankan nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham. Namun, para pemegang saham tentunya akan merasa dirugikan dengan praktik *earning management* tersebut. Nilai perusahaan dapat meningkat dalam waktu yang singkat dengan *earning management*, tetapi dalam jangka waktu yang lebih panjang justru akan berdampak negatif pada nilai perusahaan.

$H_3$  : *Earning management berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan*

### **Pengaruh *Dividend Policy* terhadap Nilai Perusahaan**

*Dividend policy* merujuk pada keputusan perusahaan apakah mereka akan mendistribusikan keuntungan kepada para investor dalam bentuk dividen pada akhir tahun atau menyimpan laba sebagai modal untuk digunakan dalam investasi di masa depan (Agung *et al.*, 2021). Dalam teori sinyal, peningkatan dividen yang melebihi sebelumnya merupakan sinyal bahwa manajemen perusahaan memperkirakan pertumbuhan pendapatan yang positif di masa depan. Selain itu, kenaikan dividen juga dikaitkan dengan peningkatan harga saham.

Agung *et al.* (2021), Ashary & Kasim (2019), dan Sudarma & Sari (2020) menyebutkan bahwa *dividend policy* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen dapat memberikan sinyal tentang kinerja perusahaan, karena mampu meningkatkan keyakinan investor terhadap keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai target rasio pembayaran dividen yang konsisten dan berhasil meningkatkannya, maka para investor dapat mempercayai bahwa manajemen akan memberitahukan perubahan positif dalam keuntungan yang diharapkan perusahaan.

$H_4$  : *Dividend policy berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

### **Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

Menerapkan tata kelola perusahaan yang baik merupakan suatu aspek yang sangat krusial dilakukan perusahaan. Dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa implementasi *good corporate governance* bertujuan untuk melindungi kepentingan para

investor yang merupakan pemilik modal serta pihak lain yang mempunyai kepentingan dalam perusahaan.

Penelitian Ashary & Kasim (2019), Widyawati (2021), dan Tsaniatuzaima & Maryanti (2022) memperkuat pernyataan tersebut dengan menyebutkan *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara *financial leverage* dan nilai perusahaan. Tsaniatuzaima & Maryanti (2022) juga menyampaikan bahwa dengan menerapkan *good corporate governance*, konflik antara agen dan investor atau pemegang saham dapat diselesaikan, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan.

*H<sub>5</sub> : Good corporate governance mampu memoderasi pengaruh financial leverage terhadap nilai perusahaan.*

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

Menurut Platt & Platt (2002), *financial distress* dapat didefinisikan sebagai sebuah keadaan dimana terjadi penurunan dalam situasi finansial perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Kondisi keuangan yang tidak stabil dapat menyebabkan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan, sehingga dalam konteks ini, tata kelola perusahaan yang baik perlu diterapkan (Sucipto & Zulfa, 2021).

Penelitian Murhadi *et al.* (2018) dan Luqman *et al.* (2018) memperkuat pernyataan tersebut dengan temuan bahwa *good corporate governance* mampu mengurangi kemungkinan *financial distress* dan memberikan dampak positif terhadap *financial distress*.

*H<sub>6</sub> : Good corporate governance mampu memoderasi pengaruh financial distress terhadap nilai perusahaan.*

### **Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

*Earning management* merujuk pada tindakan manajemen untuk menentukan kebijakan akuntansi atau melakukan tindakan nyata tertentu yang akan berdampak pada laba perusahaan, dengan tujuan mencapai target pelaporan laba yang diinginkan (Scott, 2015). Menurut Boediono (2005) dalam Subanidja *et al.* (2016), mekanisme *good corporate governance* adalah sistem yang dapat mengontrol, mengarahkan, dan menjalankan sebagian besar aktivitas perusahaan serta melibatkan semua pihak terkait. Dengan demikian, sistem tersebut dapat dimanfaatkan untuk memperkecil kemungkinan masalah keagenan.

Penelitian Subanidja *et al.* (2016) dan Mustika *et al.* (2019) memperkuat pandangan tersebut dengan menyebutkan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi mampu memoderasi hubungan antara *earning management* dan nilai perusahaan.

*H<sub>7</sub> : Good corporate governance mampu memoderasi pengaruh earning management terhadap nilai perusahaan.*

### **Pengaruh *Dividend Policy* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

Ashary & Kasim (2019) menyebutkan bahwa meningkatnya dividen perusahaan menunjukkan adanya *good corporate governance* (GCG) dan kontrol yang efektif oleh para manajer. Penerapan prinsip-prinsip *fairness*, *transparency*, *accountability*, dan *responsibility* meningkatkan kualitas penyusunan laporan keuangan, mencegah tindakan manipulatif dalam pelaporan, dan memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Hal ini konsisten dengan penelitian Sari & Wahidahwati (2018), Ashary & Kasim (2019), dan Sumani & Suryaningsih (2022), yang menunjukkan bahwa *good corporate governance* (GCG) mampu memoderasi pengaruh *dividend policy* terhadap nilai perusahaan.

*H<sub>8</sub> : Good corporate governance mampu memoderasi pengaruh dividend policy terhadap nilai perusahaan.*

## METODE PENELITIAN

### Nilai Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan proksi Tobin's *Q ratio*. Rasio ini mampu mencerminkan kondisi pasar yang tercermin dalam nilai saham. Apabila rasio Tobin's *Q* lebih dari 1, maka investasi aktiva perusahaan dianggap menguntungkan dan memberikan nilai tambah yang lebih tinggi dibandingkan total investasi. Namun, jika rasio Tobin's *Q* kurang dari 1, investasi aktiva dianggap kurang menarik.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

### Financial Leverage

Variabel independen pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage* dengan proksi *debt to equity ratio*. Semakin tinggi DER, semakin kuat keandalan perusahaan terhadap pihak eksternal, yang berpotensi mengurangi kinerja perusahaan karena tingkat kepercayaan terhadap pihak eksternal lebih tinggi (Brigham & Houston, 2015).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Financial Distress

Variabel independen kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress* dengan proksi *Altman Z-Score*. Metode ini digunakan untuk menganalisis kemungkinan terjadinya kebangkrutan suatu perusahaan dalam usaha mengetahui batas antara perusahaan yang sehat dan yang berpotensi bangkrut. Demirkan & Platt (2009) mengategorikan keadaan finansial dari metode analisis *Altman Z-Score* menjadi tiga kategori. Jika nilai *Z-Score* <1,81, perusahaan termasuk dalam kategori *financial distress*. Apabila nilai *Z-Score* >2,99, perusahaan sehat secara finansial, sedangkan perusahaan yang posisinya pada kisaran nilai abu-abu (*grey area*), yaitu nilai *Z-Score* pada kisaran 1,81 – 2,99 menunjukkan kondisi finansial yang tidak jelas atau tidak pasti. Metode pengukuran pada penelitian ini menggunakan *Altman Z-Score Original Model* dengan rumus:

$$Z = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 0,999X5$$

### Earning Management

Variabel independen ketiga yang digunakan adalah *earning management*. Penelitian ini mengadopsi model perhitungan *earning management* yang mengacu pada pendekatan akrual dengan *discretionary accruals* dari suatu perusahaan. Jones (1991) menghitung model ini dengan rumus berikut:

$$DA_{it} = TAC_{it}/A_{t-1} - NDA_{it}$$

### Dividend Policy

Variabel independen keempat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend policy*. *Dividend policy* adalah keputusan perusahaan dalam mengalokasikan keuntungan untuk pembayaran dividen pemegang saham atau mempertahankannya sebagai laba ditahan. *Dividend policy* diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), yang menggambarkan perbandingan dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang diperoleh. Semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR), semakin menguntungkan bagi investor.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

### Good Corporate Governance

Variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *good corporate governance* dengan proksi komisaris independen. Menurut *Forum Corporate Governance in Indonesia* (FCGI), tata kelola perusahaan diartikan sebagai seperangkat aturan yang mengelola interaksi antara pemegang saham, manajemen perusahaan, pemberi pinjaman, pemerintah, karyawan, dan pihak terkait lainnya. Prinsip-prinsip *good corporate governance* terdiri dari transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan. Komisaris independen dalam struktur perusahaan memiliki peran penting dalam menerapkan prinsip-prinsip tersebut. Dengan pandangan yang lebih independen dan akuntabel, komisaris independen memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam menjalankan bisnis secara efektif dan efisien, serta menjaga kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya.

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Komisaris}} \times 100\%$$

### Metode Analisis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA), yang dinyatakan dalam dua bentuk persamaan berikut:

$$(1) \text{ TOBIN'S } Q = \alpha + \beta_1 \text{ DER} + \beta_2 \text{ DISTRESS} + \beta_3 \text{ DAC} + \beta_4 \text{ DPR} + \varepsilon$$

$$(2) \text{ TOBIN'S } Q = \alpha + \beta_1 \text{ DER} + \beta_2 \text{ DISTRESS} + \beta_3 \text{ DAC} + \beta_4 \text{ DPR} + \beta_5 \text{ KI} + \beta_6 \text{ DER} * \text{KI} + \beta_7 \text{ DISTRESS} * \text{KI} + \beta_8 \text{ DAC} * \text{KI} + \beta_9 \text{ DPR} * \text{KI} + \varepsilon$$

### Dimana:

$\alpha$	= Konstanta
$\beta_1-9$	= Koefisien Regresi
TOBIN'S Q	= Nilai Perusahaan
DER	= <i>Financial Leverage</i>
DISTRESS	= <i>Financial Distress</i>
DAC	= <i>Earning Management</i>
DPR	= <i>Dividend Policy</i>
KI	= Komisaris Independen

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Tabel 1

No	Rincian Sampel Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2021	195
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan audit tahunan yang dipublikasikan	(31)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan atau menyampaikan informasi keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian	(115)
<b>Jumlah sampel</b>		<b>49</b>
<i>Outlier</i>		(11)
<b>Jumlah sampel setelah outlier</b>		<b>38</b>
Tahun penelitian		3
<b>Jumlah sampel penelitian (38x3)</b>		<b>114</b>

## Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2  
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBIN'S Q	114	0.48	5.10	1.6602	1.04568
DER	114	0.00	1.65	0.3965	0.39510
DISTRESS	114	1.06	13.89	4.6006	2.69143
DAC	114	-0.24	0.53	0.1049	0.15903
DPR	114	0.02	1.04	0.3864	0.22236
KI	114	0.29	0.60	0.4083	0.08359
Valid N (listwise)	114				

Sumber : Data *Bloomberg* diolah, 2023

Berdasarkan hasil uji yang ditampilkan pada tabel 2, variabel Nilai Perusahaan (TOBIN'S Q) memiliki nilai minimum 0.48, nilai maksimum 5.10, nilai rata-rata 1.6602, dan nilai simpangan baku 1.04568. Kondisi ini memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki nilai perusahaan yang cenderung baik ditunjukkan dengan rata-rata TOBIN'S Q yang melebihi 1. Pada variabel *Financial Leverage* (DER), hasil uji menunjukkan nilai minimum 0, nilai maksimum 1.65, nilai rata-rata 0.3965, dan nilai simpangan baku 0.39510. Dari hasil tersebut, dapat diketahui bahwa rata-rata nilai DER dari perusahaan manufaktur tergolong kecil karena tidak melebihi 1. Apabila rasio DER lebih dari 1, maka menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar daripada ekuitas yang dimiliki perusahaan. Pada variabel *Financial Distress* (DISTRESS), hasil uji memperlihatkan bahwa nilai minimum dari variabel ini 1.06, nilai maksimum 13.89, nilai rata-rata 4.6006, dan nilai simpangan baku 2.69143. Hasil tersebut mengindikasikan rata-rata perusahaan manufaktur dalam kurun waktu 2019 hingga 2021 memiliki kondisi keuangan yang sehat karena ditemukan sebesar 68% dari sampel penelitian menunjukkan kondisi perusahaan dalam kategori keuangan yang sehat. Pada variabel *Earning Management* (DAC), hasil uji menunjukkan nilai minimum -0.24, nilai maksimum 0.53, nilai rata-rata 0.1049, dan nilai simpangan baku 0.15903. Nilai negatif pada DAC mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan *earning management* dengan mengurangi laba, sedangkan nilai positif pada DAC mengindikasikan perusahaan melakukan *earning management* dengan menambahkan laba. Pada hasil perhitungan DAC, ditunjukkan bahwa terdapat 82 sampel yang menerapkan *earning management* dengan menambahkan laba dan 32 sampel yang menerapkan *earning management* dengan mengurangi laba. Pada variabel *Dividend Policy* (DPR), hasil uji menunjukkan nilai minimum 0.02, nilai maksimum 1.04, nilai rata-rata 0.3864, dan nilai simpangan baku 0.22236. Hal ini memperlihatkan bahwa variasi data variabel *Dividend Policy* (DPR) cukup besar, dengan nilai rata-rata yang cenderung tinggi. Hal tersebut mengindikasikan mayoritas perusahaan cenderung memberikan dividen yang relatif tinggi.

Hasil uji pada variabel Komisaris Independen (KI) yang merupakan variabel moderasi memiliki nilai minimum 0.29, nilai maksimum 0.60, nilai rata-rata 0.4083, dan nilai simpangan baku 0.08359. Nilai simpangan baku pada variabel ini tergolong kecil, sehingga menunjukkan variabilitas yang rendah. Proporsi komisaris independen yang bernilai kurang dari 0.30 memperlihatkan bahwa perusahaan tidak memenuhi syarat jumlah komisaris independen dalam tata kelola perusahaan yang baik. Terdapat 1 perusahaan yang memiliki proporsi komisaris independen kurang dari 0.30, sedangkan 37 perusahaan lain memiliki proporsi komisaris independen yang sesuai dengan persyaratan jumlah komisaris independen dalam tata kelola perusahaan yang baik.

## Pembahasan Hasil Penelitian

**Tabel 3**  
**Hasil Regresi Persamaan 1**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.757	0.191		-3.974	<0.001
	DER	1.047	0.167	0.395	6.269	<0.001
	DISTRESS	0.368	0.026	0.947	14.366	<0.001
	DAC	0.359	0.438	0.042	0.819	0.415
	DPR	0.664	0.266	0.141	2.502	0.014

Sumber : Data *Bloomberg* diolah, 2023

**Tabel 4**  
**Hasil Regresi Persamaan 2 (*Moderated*)**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.685	0.980		0.700	0.486
	DER	-0.276	0.820	-0.104	-0.337	0.737
	DISTRESS	0.164	0.135	0.421	1.209	0.229
	DAC	-1.891	2.289	-0.221	-0.826	0.411
	DPR	0.292	1.462	0.062	0.200	0.842
	KI	-3.498	2.352	-0.280	-1.487	0.140
	DER_KI	3.352	2.026	0.513	1.655	0.101
	DISTRESS_KI	0.497	0.322	0.602	1.546	0.125
	DAC_KI	5.861	5.700	0.280	1.028	0.306
	DPR_KI	0.586	3.453	0.060	0.170	0.865

Sumber : Data *Bloomberg* diolah, 2023

### **Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 1.047 dan nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ . Pengaruh positif ini terjadi diduga karena perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini rata-rata memiliki rasio *financial leverage* (DER) yang tergolong masih rendah ( $< 1$ ) karena total hutang yang dimiliki perusahaan masih jauh lebih kecil apabila dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Hal ini menjadi sinyal positif bagi perusahaan karena dengan rasio hutang yang kecil, perusahaan mampu mengelola hutang dengan lebih efektif, memiliki risiko yang lebih kecil, dan terhindar dari beban bunga yang tinggi. Selain itu, penggunaan hutang yang efektif juga mampu mengurangi beban pajak penghasilan. Pernyataan ini didukung oleh Brigham & Houston (2015) yang menjelaskan bahwa dengan digunakannya hutang dalam perusahaan, maka beban pajak akan berkurang, dan hal tersebut akan membantu perusahaan untuk melakukan pengembangan dan melakukan pengembalian saham yang lebih tinggi kepada para pemegang saham. Dengan adanya *financial leverage* dalam perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan secara konsisten mampu membayar hutangnya dan menghasilkan keuntungan yang cukup untuk mengembalikan modal investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Suwardika & Mustanda (2017) dan Ashary & Kasim (2019) yang mengemukakan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 0.368 dan nilai signifikansi  $0.000 < 0.05$ . *Financial distress* yang menggunakan proksi *Altman Z-Score* mengindikasikan nilai rata-rata yang tinggi ( $>2.99$ ), dimana hal tersebut memperlihatkan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian rata-rata memiliki kondisi keuangan yang sehat. Semakin tinggi nilai *Altman Z-Score*, semakin sehat kondisi finansial perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Sebaliknya, apabila nilai *Altman Z-Score* rendah, maka perusahaan tergolong dalam kategori perusahaan yang mengalami *financial distress*, sehingga memberikan dampak yang negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi finansial yang sehat memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan dengan kondisi finansial yang masuk dalam kategori *financial distress*, akan memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu, disimpulkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

*Financial distress* memberikan sinyal negatif yang memengaruhi persepsi dan penilaian investor terhadap perusahaan. Hal ini dikarenakan masalah keuangan yang serius atau mendekati kebangkrutan mengindikasikan adanya kelemahan dalam struktur finansial perusahaan, kinerja keuangan yang buruk, atau ketidakstabilan yang signifikan. Sinyal negatif membuat kepercayaan investor menurun dan melakukan penjualan saham, sehingga mengakibatkan terjadinya penurunan nilai saham yang juga berimbas pada menurunnya nilai perusahaan. Riset oleh Anggraini *et al.* (2020) memperkuat pernyataan ini yang menyebutkan bahwa pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan adalah negatif.

### **Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *earning management* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 0.359 dan nilai signifikansi  $0.415 > 0.05$ . Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori agensi dimana praktik *earning management* yang dilakukan tidak menghasilkan respon apapun yang pada akhirnya tidak memberikan dampak pada nilai perusahaan.

Tidak berpengaruhnya *earning management* diduga karena investor sudah lebih waspada terhadap praktik *earning management* yang kerap dilakukan perusahaan untuk mempercantik laporan keuangan mereka. Saat ini, investor dapat lebih mudah memprediksi praktik *earning management* dengan data-data laporan keuangan yang tersedia di publik. Selain itu, tidak berpengaruhnya *earning management* terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini juga diduga karena periode penelitian yang cukup singkat, yaitu tiga tahun. Oleh karena itu, *earning management* tidak akan memberikan pengaruh yang signifikan apabila hanya diteliti dalam kurun waktu yang singkat. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Kristanti (2016) yang juga menyebutkan bahwa *earning management* tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan apabila diteliti hanya dalam kurun waktu lima tahun. Darwis (2012) juga menemukan hasil yang sejalan pada penelitiannya, dimana *earning management* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Dividend Policy* terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta sebesar 0.664 dan nilai signifikansi  $0.014 < 0.05$ . Teori sinyal mendukung temuan dalam penelitian ini, dimana dengan dilakukannya pembagian dividen perusahaan mendapatkan sinyal positif mengenai kinerjanya.

Pembayaran dividen yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan dalam kondisi kinerja keuangan yang baik dan stabil, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan para investor dan mendorong kenaikan harga saham. Apabila perusahaan dapat

mempertahankan target rasio pembayaran dividen yang konsisten dan mampu meningkatkan rasio tersebut, hal ini akan memberikan keyakinan pada investor bahwa manajemen akan mengumumkan perubahan positif dalam keuntungan yang diharapkan perusahaan. Sinyal yang diberikan kepada investor adalah bahwa manajemen dan dewan direksi yakin secara penuh bahwa keadaan finansial lebih baik dari yang tercermin pada nilai saham. Hasil temuan dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Agung *et al.* (2021), Ashary & Kasim (2019), dan Sudarma & Sari (2020) yang menjelaskan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

Dari hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta 3.352 dan nilai signifikansi  $0.101 > 0.05$ . Tidak signifikannya variabel moderasi *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen, dikarenakan variabilitas yang rendah ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.08359.

Komisaris independen merupakan salah satu indikator penerapan *good corporate governance* yang berperan sebagai mekanisme pengawasan yang digunakan dalam mengatasi masalah agensi. Mereka memiliki tugas untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan mematuhi kebijakan dan prosedur yang telah ditetapkan, serta menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik. Dalam hubungannya dengan *financial leverage*, komisaris independen sebagai indikator penerapan *good corporate governance* diharapkan memiliki peran penting dalam memengaruhi kebijakan *financial leverage* perusahaan sehingga dapat memengaruhi nilai perusahaan. Apabila komposisi komisaris independen tergolong lebih sedikit dibandingkan pemangku kepentingan lainnya, maka keberadaan mereka dianggap belum cukup efektif dalam melaksanakan fungsi pengawasan karena belum dapat secara sepenuhnya mendominasi setiap kebijakan yang diambil oleh dewan komisaris. Penelitian yang dilakukan oleh Widianingsih (2018) mendukung pernyataan ini yang juga menyebutkan bahwa komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan rata-rata komposisi dewan komisaris dianggap belum cukup efektif dalam melaksanakan fungsi pengawasan. Dengan demikian, dalam kondisi ini dapat diperoleh kesimpulan bahwa keberhasilan komisaris independen dalam memengaruhi kebijakan *financial leverage* juga dapat dipengaruhi oleh dinamika kekuasaan dan hubungan dengan manajemen perusahaan.

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

Dari hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta 0.497 dan nilai signifikansi  $0.125 > 0.05$ . Tidak signifikannya variabel moderasi *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen, dikarenakan variabilitas yang rendah ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.08359.

Tidak berpengaruhnya *good corporate governance* pada hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan diduga karena rata-rata komposisi komisaris independen dianggap belum cukup efektif dalam menjalankan fungsi pengawasan. Luqman *et al.* (2018) menyebutkan bahwa adopsi praktik *good corporate governance* dapat mengurangi *financial distress*. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen sebagai mekanisme pengawasan diharapkan dapat membantu mengidentifikasi dan memitigasi risiko keuangan yang dapat menyebabkan *financial distress*. Akan tetapi, pada penelitian ini komisaris

independen tidak mampu memoderasi hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan. Hal ini berkesinambungan dengan pernyataan Widianingsih (2018), yang menyatakan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Earning Management* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

Dari hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh *earning management* terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta 5.861 dan nilai signifikansi  $0.306 > 0.05$ . Tidak signifikannya variabel moderasi *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen, dikarenakan variabilitas yang rendah ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.08359.

Ketidakmampuan *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen dalam memoderasi hubungan antara *earning management* dan nilai perusahaan dalam penelitian ini diduga karena keberadaan komisaris independen tidak dianggap sebagai jaminan peningkatan kinerja perusahaan dan bukan menjadi faktor yang dipertimbangkan dalam menilai nilai perusahaan. Selain itu, dalam melakukan fungsi pengawasan, terdapat faktor-faktor lain seperti komunikasi yang baik antara komisaris independen dan manajemen, kepatuhan terhadap peraturan dan standar akuntansi, juga regulasi dan praktik tata kelola perusahaan yang ada. Riset yang dilakukan oleh Nersiyanti *et al.* (2016) mendukung hasil penelitian ini dengan menyatakan bahwa komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara *earning management* dan nilai perusahaan.

### **Pengaruh *Dividend Policy* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi**

Dari hasil *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen tidak mampu memoderasi pengaruh *dividend policy* terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien beta 0.586 dan nilai signifikansi  $0.865 > 0.05$ . Tidak signifikannya variabel moderasi *good corporate governance* yang diproksikan dengan komisaris independen, dikarenakan variabilitas yang rendah ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0.08359.

Tidak berpengaruhnya hasil penelitian ini diduga karena komisaris independen tidak berperan langsung dalam pengambilan keputusan terkait pendistribusian dividen sebab keputusan tersebut ditentukan oleh pemilik saham mayoritas. Komisaris independen memiliki tanggung jawab untuk mengawasi kebijakan dividen perusahaan dan memastikan bahwa keputusan tersebut diambil dengan pertimbangan yang baik. Mereka dapat memastikan bahwa kebijakan dividen didasarkan pada kinerja keuangan yang kuat, kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal, dan kepentingan jangka panjang pemegang saham. Namun, pada akhirnya, setiap kebijakan terkait pembagian dividen tetap ditentukan oleh pemilik mayoritas saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Oleh sebab itu, komisaris independen tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara *dividend policy* dan nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Cholifah (2018) yang menyebutkan bahwa komisaris independen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *dividend policy*.

### **KESIMPULAN**

Penelitian memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang terdiri dari *financial leverage*, *financial distress*, *earning management*, dan *dividend policy* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 yang diperoleh dari metode *purposive sampling* sesuai kriteria yang telah ditentukan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* dan *dividend policy* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Variabel *financial distress* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, variabel *earning management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel moderasi *good corporate governance* dengan proksi komisaris independen tidak mampu memoderasi hubungan antara *financial leverage* dan nilai perusahaan, *financial distress* dan nilai perusahaan, *earning management* dan nilai perusahaan, dan *dividend policy* dan nilai perusahaan.

Keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian terdiri dari cakupan sektor yang terbatas pada perusahaan manufaktur dan periode penelitian yang cukup singkat. Kemudian, penelitian ini hanya terbatas pada penggunaan empat variabel independen, serta penggunaan variabel moderasi *good corporate governance* yang hanya diproksikan dengan satu indikator yaitu komisaris independen. Selain itu, terdapat beberapa data yang ter-*outlier*, sehingga mengurangi keandalan hasil dan interpretasi penelitian.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya berdasarkan beberapa keterbatasan yang telah ditemukan adalah dengan mempertimbangkan penggunaan atau penambahan variabel lain, baik sebagai variabel independen, variabel moderasi, maupun variabel kontrol, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian berikutnya juga dapat mempertimbangkan untuk melakukan perluasan sampel penelitian dengan melibatkan perusahaan dari beragam sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta memakai rentang waktu observasi yang lebih panjang.

## REFERENSI

- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. F. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 1-12.
- Agus, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Anggraini, F., Seprijon, Y. P., & Rahmi, S. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 15(2).
- Ardesta, D. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 8(2).
- Ashary, F., & Kasim, M. Y. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako (JIMUT)*, 5(3), 330-338.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2018). *Intermediate Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cholifah, M. (2018). Pengaruh Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya*.
- Cnbcindonesia.com. 10 Mei 2021. *Nih, Emiten yang Rajin Bagi Dividen Meski Pandemi*. Diakses pada 28 Januari 2023, dari



- <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210510095044-17-244520/nih-emitent-yang-rajin-bagi-dividen-meski-pandemi>
- Damaianti, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG), Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi, dan Manajemen*, 1(2), 113–123.
- Darwis, H. (2012). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16(1), 45-55.
- Demirkan, S., & Platt, H. (2009). Financial Status, Corporate Governance Quality, and The Likelihood of Managers Using Discretionary Accruals. *Accounting Research Journal*, 22(2), 93–117.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, 327–349.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting Economics*, 39(2), 295–327.
- Gumanti, T. A. (2009). *Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan*. Manajemen Usahawan Indonesia, 38(6), 4-13.
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. (2020). Effect of Financial Leverage on Firm Value: Evidence from Selected Firms Quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3), 124-135.
- Indra Widjaja, T. S. T. dan. (2019). Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 3(6), 01–06.
- Investor.id. 23 Juni 2021. *Restrukturisasi Jadi Solusi di Masa Pandemi*. Diakses pada 22 Januari 2023, dari <https://investor.id/finance/252827/restrukturisasi-jadi-solusi-di-masa-pandemi>
- 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.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Juliana, F., & Wijaya, H. (2022). Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan: Peranan Tata Kelola Perusahaan dan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi [Earnings Management on Firm Value: The Role of Corporate Governance and Audit Quality as Moderating Variables]. *Jurnal Finansial dan Perbankan (JFP)*, 1(2), 150-170.
- Kristanti, E. W., & Priyadi, M. P. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi Hubungan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(3).
- Luqman, R., Ul Hassan, M., Tabasum, S., Khakwani, M.S. and Irshad, S. (2018), Probability of Financial Distress and Proposed Adoption of Corporate Governance Structures: Evidence From Pakistan. *Cogent Business & Management*, Vol. 5, pp. 1-14.
- Murhadi, W.R., Tanugara, F. and Sutejo, B.S. (2018), The Influence of Good Corporate Governance (GCG) on Financial Distress. In *15th International Symposium on Management (INSYMA 2018)*, Atlantis Press.
- Mustika, D., Ratnawati, V., & Basri, Y. M. (2019). Pengaruh Tax Avoidance dan Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 8(1), 93-106.
- Nasution, D. A. D., Erlina, & Muda, I. (2020). Dampak Pandemi COVID-19 Terhadap Perekonomian Indonesia. *Jurnal Benefita*, 5(2), 212–224.
- Nersiyanti, N. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada

- Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2018). *Universitas Muhammadiyah Palopo*.
- Nuryono, M., Wijanti, A., & Chomsatu, Y. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, serta Kualitas Audit pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 3(01).
- Platt, H & M. Platt. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflection on Choice Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184-197.
- Reyna, J. M. S. M. (2018). The Effect of Ownership Composition on Earnings Management: Evidence for the Mexican Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance, and Administrative Science*, 23(46), 289–305.
- Sari, N. R., & Wahidahwati, W. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(6).
- Scott, W.R. (2015). *Financial Accounting Theory* (7th ed.). *United States of America: Pearson Canada Inc.*
- Singapurwoko, A., & El-Wahid, M. S. M. (2011). The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 32, 136-148.
- Subanidja, S., Rajasa, A., Suharto, E., & Atmanto, J. D. (2016). The Determinants of Firm Value: The Role of Earnings Management and Good Corporate Governance. *Corporate Ownership and Control*, 13(4), 609-615.
- Sucipto, H., & Zulfa, U. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Financial Distress dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 4(1), 12-22.
- Sudarma, I. P., & Sari, M. M. R. (2020). Financial Distress, Growth Opportunities, and Dividend Policy on Firm Value Through Company Hedging Policies: Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on Indonesian Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 8(1), 47-59.
- Sumani, S., & Suryaningsih, I. B. (2022). The Moderating Role of Good Corporate Governance: The Influence of Capital Structure, Profitability, Dividend Payment and Inflation on The Value of Mining Companies in Indonesia. *Universitas Jember*.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property. *Doctoral Dissertation, Udayana University*.
- Kusumawati, T. T., & Haryanto, A. M. (2022). Pengaruh Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal of Management*, 11(4).
- 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.
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 19(1), 38-52.
- Widyawati, C. E. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Variabel Moderasi Pada Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. *Doctoral dissertation, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya*.