



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 20517- 20528

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Kualitas Laba dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Arya Pramana Putra¹, Dhava Daulat Hukama², Aditya Rizki Syaefudin³, Hexana Sri Lastanti⁴

^{1,2,3,4}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti

023002305002@std.trisakti.ac.id, 023002305007@std.trisakti.ac.id, 023002305028@std.trisakti.ac.id,

hexanasri@trisakti.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kualitas laba dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, pada perusahaan sektor Non-Cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023–2024. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan desain kausalitas berbasis data panel sekunder. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh sebanyak 56 perusahaan dengan total 112 observasi selama dua periode pengamatan. Kualitas laba diproksikan dengan Quality of Earnings Ratio (QoE), risiko bisnis diukur menggunakan logaritma natural dari standar deviasi Earnings Before Interest and Taxes (EBIT), nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, dan ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas laba tidak terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan risiko bisnis terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kualitas laba dan nilai perusahaan di sektor Non-Cyclical dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor struktural yang mengurangi sensitivitas investor terhadap informasi laba. Sementara itu, pengendalian risiko operasional yang efektif merupakan faktor krusial dalam menjaga valuasi perusahaan. Penelitian ini berkontribusi pada literatur yang ada dengan mengintegrasikan kedua variabel tersebut dalam satu kerangka analisis yang berfokus pada perusahaan Non-Cyclical di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: Kualitas Laba, Risiko Bisnis, Nilai Perusahaan, Tobin's Q, Ukuran Perusahaan, Sektor Non-Cyclical

1. Latar Belakang

1.1 Latar Belakang

Tujuan mendasar dari pendirian suatu perusahaan ialah menciptakan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya, yang tercermin melalui nilai perusahaan (firm value). Nilai perusahaan pada dasarnya merupakan gambaran penilaian investor atas seberapa efektif manajemen dalam mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki. Akan tetapi, dalam situasi pasar yang terus berubah, seperti melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia dan dampak berkepanjangan pasca pandemi walaupun tidak sedikit perusahaan yang menghadapi tekanan serius pada sisi pendapatan maupun harga saham mereka. Kondisi ini menjadi perhatian khusus bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor Non-Cyclical (Consumer Non-Cyclical), mengingat investor sangat mengutamakan aspek stabilitas di tengah ketidakpastian yang tinggi. Gejala makroekonomi yang terjadi mendorong investor untuk semakin selektif dan cermat dalam mengkaji laporan keuangan serta profil risiko suatu entitas sebelum merealisasikan keputusan investasinya.

Sektor *Non-Cyclical* di Indonesia terikat oleh instrumen hukum yang diterbitkan OJK untuk memastikan terciptanya tata kelola perusahaan yang sehat. Instrumen ini diawali oleh payung hukum UU Perlindungan Konsumen (UU No. 8 Tahun 1999), yang kemudian diperkuat oleh POJK No. 29/POJK.04/2016 terkait kewajiban transparansi informasi dan laporan keuangan emiten di BEI. Lebih lanjut, aspek akuntabilitas sosial dan ekologis juga diatur melalui POJK No. 51/POJK.03/2017, di mana setiap perusahaan publik diwajibkan mendokumentasikan kinerja ekonomi, lingkungan, dan sosial mereka dalam sebuah laporan keberlanjutan yang terstruktur. Keseluruhan regulasi tersebut secara bersama-sama membentuk kerangka pengawasan berlapis yang berimplikasi langsung pada kualitas laba yang dilaporkan serta profil risiko bisnis perusahaan di sektor *Non-Cyclical* Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2017, 2023).

Salah satu kasus yang paling relevan untuk menggambarkan permasalahan di sektor *Non-Cyclical*, khususnya pada subsektor farmasi dan kesehatan, adalah kasus PT Indofarma Tbk (INAF). Kasus ini melibatkan

indikasi rekayasa dalam penyusunan laporan keuangan serta adanya penyimpangan pada proses pengadaan barang di anak usahanya, PT Indofarma Global Medika (IGM), yang berujung pada kerugian negara dalam jumlah yang sangat besar. Fenomena pelanggaran tata kelola tercermin pada kasus dugaan korupsi pengadaan barang di PT Indofarma Group yang diusut oleh Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) pada tahun 2023, dengan proyeksi kerugian negara hingga ratusan miliar rupiah. Berdasarkan proses investigasi, ditemukan adanya asimetri informasi berupa manipulasi laporan keuangan yang tidak menyajikan kondisi riil korporasi. Praktik menyimpang ini berjalan melalui pengakuan transaksi yang menyalahi prinsip akuntansi yang berlaku umum (D. News, 2024; E. News, 2024). Kasus ini sekaligus mempertegas relevansi penelitian ini, serta menegaskan bahwa regulasi tata kelola perusahaan seperti POJK Nomor 29/POJK.04/2016 dan POJK Nomor 51/POJK.03/2017 merupakan instrumen pengawasan yang tidak dapat dikesampingkan dalam mengkaji faktor-faktor pembentuk nilai perusahaan di sektor *Non-Cyclical* Indonesia.

Di antara berbagai faktor internal yang secara fundamental turut membentuk nilai perusahaan, kualitas laba menempati posisi yang sangat krusial. Kualitas laba mencerminkan tingkat keandalan dan ketepatan informasi laba yang disajikan, sejauh mana angka laba tersebut benar-benar merepresentasikan kondisi keuangan perusahaan secara wajar (Razak et al., 2025). Penelitian Razak et al. (2025) terhadap perusahaan konstituen LQ45 di BEI selama rentang waktu 2014–2023 membuktikan bahwa kualitas laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Kredibilitas informasi keuangan yang disajikan menjadi stimulus bagi investor untuk memberikan apresiasi premium terhadap harga saham. Kebalikannya, ketika manajemen melakukan praktik manipulasi laba demi kepentingan sepihak (*opportunistic earnings management*), transparansi laporan keuangan akan terdistorsi. Dampaknya, pelaku pasar akan kesulitan mengukur kinerja fundamental bisnis secara presisi, yang lambat laun berpotensi menggerus nilai pasar perusahaan.

Selain profitabilitas, risiko bisnis juga merupakan elemen penting yang turut memengaruhi pembentukan nilai perusahaan. Risiko bisnis dapat dipahami sebagai kondisi ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam upayanya menghasilkan keuntungan di masa mendatang, yang bersumber dari volatilitas pendapatan maupun beban operasional yang tidak menentu (Cahyani Pangestuti et al., 2022). Nilai perusahaan cenderung mengalami penurunan apabila entitas bisnis menghadapi ketidakpastian operasional yang tinggi. Sejalan dengan argumen tersebut, penelitian Cahyani Pangestuti et al. (2022) terhadap 47 emiten pertambangan di BEI periode 2017–2020 membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Ketidakstabilan dalam perolehan keuntungan operasional dinilai mampu mereduksi optimisme investor, sehingga memicu pelemahan harga saham akibat hilangnya minat pasar terhadap saham emiten tersebut.

Tinjauan terhadap berbagai studi terdahulu memperlihatkan adanya inkonsistensi temuan yang menjadi landasan pentingnya penelitian ini dilaksanakan. Konsistensi temuan empiris mengenai dampak positif kualitas laba terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh Razak et al. (2025), Dang et al. (2020), dan Intara et al. (2024). Kendati demikian, terdapat diskrepansi hasil dengan penelitian Margono & Gantino (2021) yang justru mengidentifikasi adanya pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan—sebuah konklusi yang berseberangan dengan studi Razak et al. (2025). Di sisi lain, terkait dengan variabel risiko bisnis, keselarasan hasil dicapai oleh Cahyani Pangestuti et al. (2022), Majidah & Setyaningsih (2024), serta Irawati & Komariyah (2019) yang secara komprehensif membuktikan bahwa risiko bisnis memberikan dampak negatif terhadap nilai pasar perusahaan. Adanya ketidakselarasan antartemuan tersebut, yang diperparah oleh kondisi pasar modal Indonesia yang tengah mengalami fluktuasi, semakin memperkuat urgensi untuk mengintegrasikan variabel-variabel tersebut ke dalam satu kerangka penelitian yang komprehensif dengan fokus pada perusahaan sektor *Non-Cyclical*.

Relevansi penelitian ini semakin menguat mengingat masih terdapat kesenjangan dalam literatur yang ada, yang ditandai oleh inkonsistensi temuan di antara studi-studi terdahulu. Peningkatan nilai perusahaan didukung oleh tingginya kualitas informasi laba, sebagaimana dibuktikan dalam penelitian Razak et al. (2025), Dang et al. (2020), dan Intara et al. (2024). Namun, nilai perusahaan tersebut dapat terancam menurun apabila entitas menghadapi risiko bisnis yang tinggi. Dampak negatif dari risiko bisnis terhadap nilai pasar ini telah ditegaskan secara empiris dalam penelitian Cahyani Pangestuti et al. (2022), Majidah & Setyaningsih (2024), serta Irawati & Komariyah (2019). Berbeda dengan pandangan tersebut, Nugraheni & Risman (2025) memosisikan risiko bisnis lebih sebagai variabel yang turut berkontribusi, bukan sebagai faktor penentu langsung atas nilai perusahaan. Divergensi temuan antar penelitian terdahulu tersebut, dikombinasikan dengan kondisi fluktuasi pasar modal Indonesia yang masih berlangsung, semakin menegaskan perlunya penelitian yang mampu mengintegrasikan keseluruhan variabel tersebut dalam satu kerangka analisis yang utuh dan menyeluruh, dengan objek kajian berupa perusahaan-perusahaan di sektor *Non-Cyclical*.

Penelitian ini dirancang dengan mengintegrasikan variabel-variabel dari tiga studi terdahulu untuk memperoleh gambaran yang komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan (*firm value*). Secara spesifik,

model penelitian ini mengombinasikan variabel kualitas laba (*earnings quality*) dari riset Razak et al. (2025) yang menguji emiten indeks LQ45 periode 2014–2023, serta variabel risiko bisnis (*business risk*) dari studi Cahyani Pangestuti et al. (2022) pada sektor pertambangan periode 2017–2020. Penggabungan kedua elemen tersebut ke dalam satu kerangka teoretis diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih holistik dan mendalam mengenai faktor-faktor krusial yang berkontribusi terhadap optimalisasi nilai pasar perusahaan.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor *Non-Cyclical (Consumer Non-Cyclical)* dan tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan menggunakan periode pengamatan terkini yaitu tahun 2023 hingga 2024. Pemilihan periode ini dimaksudkan agar hasil penelitian lebih mencerminkan dinamika pasar yang aktual dan relevan. Secara substantif, penelitian ini diarahkan untuk mengkaji dan mengevaluasi sejauh mana mekanisme pengawasan tata kelola perusahaan serta fondasi stabilitas keuangan berkontribusi dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai emiten. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, penelitian ini mengangkat judul "*Pengaruh Kualitas Laba dan Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Kontrol*".

1.2 Kerangka Teori

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory yang dirumuskan Jensen & Meckling (1976) mendeskripsikan relasi keagenan sebagai suatu ikatan kontraktual di mana pihak pemilik (*principal*) mendelegasikan kewenangan pengambilan keputusan kepada pihak lain yang bertindak sebagai agen. Berdasarkan perspektif teori keagenan, pemisahan peran antara pemilik modal dan pengelola perusahaan berpotensi melahirkan benturan kepentingan. Sebagai agen, pihak manajemen memiliki kecenderungan untuk bertindak oportunistik demi memenuhi kepentingannya sendiri, yang sering kali mengabaikan mandat pemegang saham untuk memaksimalkan *firm value*. Dampak dari kesenjangan ini tidak hanya menimbulkan biaya keagenan, tetapi juga memicu asimetri informasi akibat keunggulan posisi manajemen dalam mengakses data internal perusahaan secara lebih eksklusif. Dalam konteks penelitian ini, kualitas pelaporan laba yang tinggi menjadi indikator bahwa manajer tidak melakukan manipulasi informasi secara berlebihan, sehingga mampu mereduksi asimetri informasi dan memitigasi potensi konflik keagenan. Variabel kontrol ukuran perusahaan digunakan dengan asumsi bahwa semakin besar ukuran suatu entitas, semakin tinggi pula tingkat kerumitan hubungan keagenan di dalamnya. Meskipun demikian, perusahaan besar umumnya memiliki keunggulan dalam hal kematangan sistem pengendalian internal, tata kelola yang baik (*corporate governance*), serta standardisasi laporan keuangan yang lebih andal untuk mereduksi benturan kepentingan tersebut.

Teori Persinyalan (*Signaling Theory*)

Berdasarkan *signalling theory* yang dikembangkan oleh Spence (1973), terdapat sebuah mekanisme terstruktur bagi perusahaan untuk mendistribusikan informasi mengenai performa dan kualitas internalnya kepada pemangku kepentingan eksternal. Langkah ini krusial dilakukan untuk meminimalisasi asimetri informasi yang kerap memisahkan pihak internal dengan pasar. Melalui pemahaman yang lebih superior atas kondisi operasional riil, pihak manajemen dapat mentransmisikan sinyal-sinyal positif kepada pelaku pasar guna menstimulasi sentimen investor dan mengoptimalkan penilaian terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila sinyal yang diterima pasar bersifat negatif atau tidak meyakinkan, kecenderungan investor untuk menanamkan modalnya akan melemah. Kualitas laba yang baik berfungsi sebagai sinyal yang kuat bagi pasar karena mencerminkan stabilitas kinerja dan proyeksi arus kas yang positif di masa depan, yang pada gilirannya mendorong peningkatan permintaan saham dan apresiasi nilai perusahaan. Di sisi lain, indikasi risiko operasional yang tinggi dan tidak stabil akan ditafsirkan investor sebagai sinyal negatif, yang berpotensi menekan valuasi perusahaan di pasar modal.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sasaran fundamental yang hendak diwujudkan oleh setiap entitas bisnis, sebab ia mencerminkan tingkat keberhasilan operasional perusahaan sekaligus menjadi tolok ukur kesejahteraan bagi para pemegang saham. Dari perspektif investor, nilai perusahaan merupakan representasi dari kapasitas perusahaan dalam meraih keberhasilan jangka panjang, yang secara konkret tercermin pada pergerakan harga sahamnya (Razak et al., 2025; Thariq & Lastanti, 2026). Pengukuran terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan instrumen Tobin's Q, sebuah indikator yang membandingkan total nilai pasar korporasi dengan nilai buku asetnya. Pemilihan proksi ini sejalan dengan pandangan (Margono & Gantino, 2021) yang menggarisbawahi bahwa pertumbuhan nilai perusahaan secara konsisten bertindak sebagai refleksi dari ketahanan dan daya saing strategis entitas dalam menghadapi tekanan persaingan pasar. Proksi ini dipilih karena dinilai lebih komprehensif dibandingkan ukuran lainnya, mengingat cakupannya mencakup seluruh kewajiban perusahaan yang tidak terbatas pada ekuitas saja, serta mempertimbangkan dimensi prospektif dan meminimalkan potensi pemanfaatan celah yang tidak semestinya oleh pihak manajemen (Seth & Mahenthiran, 2022).

Kualitas Laba

Kualitas laba merupakan salah satu indikator utama dalam mengevaluasi sejauh mana informasi keuangan yang disajikan perusahaan kepada para pemangku kepentingan dapat diandalkan dan dipertanggungjawabkan. Secara konseptual, kualitas laba merujuk pada kemampuan angka laba yang dilaporkan dalam merepresentasikan kondisi ekonomi perusahaan yang sesungguhnya (Intara et al., 2024; Syafira & Murtanto, 2026). Laba yang berkualitas tinggi tercermin dari laporan keuangan yang disusun secara jujur, transparan, dan bebas dari rekayasa informasi, sehingga mampu memperkuat kepercayaan investor dan berdampak positif pada nilai perusahaan (Razak et al., 2025). Dari sudut pandang manajerial, pengelolaan kualitas laba yang baik berkontribusi dalam membangun reputasi perusahaan di mata publik, menekan kesenjangan informasi antara pihak internal dan eksternal, serta memperlancar proses pengawasan atas praktik tata kelola perusahaan. Dalam penelitian ini, kualitas laba diproksikan melalui *Quality of Earnings Ratio* (QoE), yang dihitung dengan membandingkan arus kas dari aktivitas operasional terhadap laba bersih. Nilai QoE yang mendekati atau melampaui angka satu mengindikasikan bahwa laba yang dilaporkan memiliki dukungan arus kas operasional yang riil, sehingga mencerminkan kualitas laba yang sehat dan terbebas dari distorsi akrual (Razak et al., 2025).

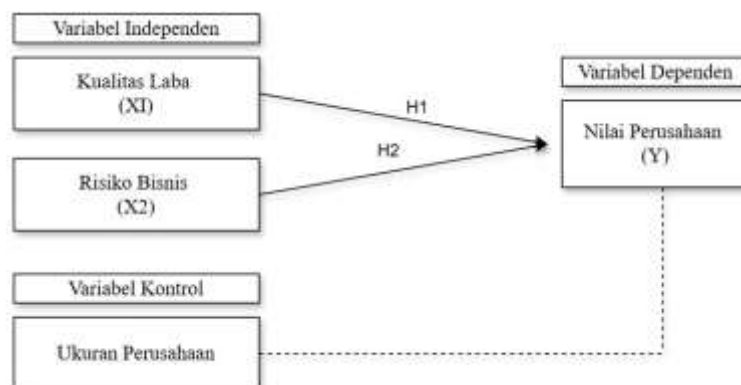
Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pembentukan nilai perusahaan. Risiko bisnis timbul dari ketidakpastian yang bersumber pada fluktuasi pendapatan dan beban operasional, yang menyebabkan proyeksi profitabilitas perusahaan di masa depan menjadi sulit diprediksi (Cahyani Pangestuti et al., 2022). Lebih jauh, risiko bisnis memiliki keterkaitan erat dengan berbagai aspek vital perusahaan, meliputi keberlangsungan usaha jangka panjang, kapasitas dalam memenuhi kewajiban finansial, daya tarik bagi investor, serta kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal (Irawati & Komariyah, 2019). Perusahaan dengan eksposur risiko bisnis yang tinggi cenderung menahan laju investasinya, karena ketidakpastian profitabilitas dapat membatasi ketersediaan dana internal. Dalam kerangka *signaling theory*, tingginya risiko bisnis dimaknai sebagai sinyal negatif yang berpotensi menggerus keyakinan investor dan pada akhirnya menekan nilai perusahaan. Pada penelitian ini, risiko bisnis diukur menggunakan logaritma natural dari standar deviasi *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), dengan tujuan menstandarisasi skala data agar perbandingan risiko antar perusahaan dengan ukuran yang berbeda-beda dapat dilakukan secara lebih proporsional (Cahyani Pangestuti et al., 2022).

1.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah hasil sintesis yang logis dari dasar teori serta tinjauan penelitian sebelumnya yang menggambarkan cara hubungan antarvariabel yang sedang diteliti. Dengan mengacu pada Teori Keagenan (Agency Theory) dan Teori Persinyalan (Signaling Theory), penelitian ini menyelidiki dampak dari tiga variabel independen, yaitu Kualitas Laba, Risiko Bisnis, dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen, sambil menerapkan Ukuran Perusahaan sebagai variabel kontrol.

Secara konseptual, hubungan antarvariabel tersebut dapat digambarkan melalui skema kerangka konseptual di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

1.4. Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kualitas Laba terhadap Nilai Perusahaan

Kualitas laba mencerminkan seberapa jauh informasi laba yang dipublikasikan oleh suatu perusahaan

mampu merepresentasikan realitas ekonomi yang sesungguhnya, tanpa adanya distorsi maupun rekayasa dalam proses penyusunan laporan keuangan (Intara et al., 2024). Dalam perspektif *signaling theory*, perusahaan yang menyajikan laba berkualitas tinggi dipandang telah memberikan sinyal yang menguntungkan bagi pasar, sebagai buktibahwa manajemen tidak terlibat dalam praktik yang bersifat oportunistik. Hal inipada akhirnya berkontribusi pada penurunan asimetri informasi antara prinsipal dan agen, yang secara langsung mendorong apresiasi terhadap nilai perusahaan (Razak et al., 2025). Temuan empiris dari Razak et al. (2025) pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014–2023 turut mengonfirmasi bahwa kualitas laba terbukti memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan landasan teoretis dan bukti empiris tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: Kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Risiko bisnis merupakan gambaran dari kondisi ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam upayanya menghasilkan laba di masa mendatang, yang dipicu oleh ketidakstabilan pada sisi pendapatan maupun beban operasionalnya (Cahyani Pangestuti et al., 2022). Ketidakpastian tersebut berperan sebagai sinyal yang kurang menggembirakan bagi investor, yang pada akhirnya akan melemahkan keyakinan mereka terhadap prospek perusahaan dan mendorong penyesuaian ke bawah atas ekspektasi imbal hasil yang diharapkan. Apabila ditinjau dari sudut pandang *agency theory*, perusahaan yang memiliki eksposur risiko bisnis yang besar cenderung menghadapi tantangan yang lebih kompleks dalam proses pengelolaan sumber dayanya, sehingga berpotensi mengakibatkan pembengkakan biaya keagenan yang pada gilirannya memberikan tekanan terhadap valuasi perusahaan di pasar (Cahyani Pangestuti et al., 2022). Berlandaskan pada kerangka teoretis dan argumentasi tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan rancangan kausalitas (*explanatory research*) yang berbasis pada data panel sekunder. Mengacu pada Sugiyono (2022), data sekunder didefinisikan sebagai data yang tidak diperoleh secara langsung dari sumbernya oleh peneliti, melainkan dikumpulkan melalui perantara pihak ketiga ataupun bersumber dari dokumen-dokumen tertulis yang telah tersedia. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan tahunan yang telah melalui proses audit dan dipublikasikan secara resmi melalui laman Bursa Efek Indonesia, serta laporan tahunan masing-masing emiten, yang mencakup tiga tahun buku dalam rentang periode 2022 hingga 2024.

2.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini mencakup 128 perusahaan yang bergerak di sektor *Non-Cyclical* dan tercatat di BEI per tahun 2024. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang didasarkan pada tiga kriteria pemilihan, diperoleh sebanyak 56 perusahaan dengan total 112 unit observasi yang terbagi dalam dua periode pengamatan. Adapun ketiga kriteria seleksi tersebut meliputi: (1) perusahaan terdaftar dan aktif secara konsisten di BEI sepanjang periode 2022–2024; (2) laporan keuangan tahunan yang telah diaudit tersedia dan dapat diakses secara lengkap; serta (3) perusahaan tidak mencatatkan kerugian bersih selama periode pengamatan, guna mencegah terjadinya distorsi dalam perhitungan nilai QoE dan BRISK. Uraian lengkap mengenai tahapan seleksi sampel disajikan pada Tabel 1, sementara seluruh formula perhitungan dituangkan secara eksplisit menggunakan *equation editor* dengan sistem penomoran persamaan.

Tabel 1. Seleksi Sampel Penelitian

No.	Kriteria Perusahaan	Jumlah
Populasi:		
1.	Perusahaan sektor <i>Non-Cylical</i> s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2024	128
Kriteria Sampel:		
1.	Perusahaan sektor <i>Non-Cyclical</i> s yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023-2024	(4)

2.	Perusahaan sektor <i>Non-Cyclicals</i> yang laporan tahunan periode 2023-2024 tidak bisa diakses melalui <i>website</i> perusahaan atau Bursa Efek Indonesia	(7)
3.	Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2023-2024	(61)
Total Sampel		56
Periode Penelitian		2
Total Observasi (56 x 2 Tahun)		112

Sumber: Data diolah oleh peneliti tahun 2026

2.2. Pengukuran Variabel

Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur menggunakan *Tobin's Q*, yang membandingkan nilai pasar keseluruhan perusahaan dengan total aset, sebagaimana diterapkan oleh Chakkravarthy et al. , Razak et al., dan Dang et al.:

$$Tobin's Q = (Market Value of Equity + Book Value of Debt) / Total Assets \quad (1)$$

Kualitas laba diproksikan dengan *Quality of Earnings Ratio* (QoE) yang membandingkan arus kas dari aktivitas operasional dengan laba bersih. Nilai QoE > 1 mengindikasikan laba berkualitas tinggi karena didukung arus kas operasional riil; nilai QoE < 1 mencerminkan dominansi komponen akrual non-kas, sebagaimana diterapkan oleh Razak et al., Lusiani & Khafid, dan Alrobai et al. :

$$QoE = Cash From Operating Activity / Net Income \quad (2)$$

Risikobisnis diukur melalui logaritma natural standar deviasi *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), di mana σ adalah standar deviasi EBIT selama periode pengamatan, sebagaimana diterapkan oleh Cahyani Pangestuti et al., Majidah & Setyaningsih, dan Nugraheni & Risman :

$$\sigma EBIT = \sqrt{[\sum (EBIT_t - EBIT)^2 / (n-1)]} \Rightarrow BRISK = Ln(\sigma EBIT) \quad (3)$$

Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol diukur menggunakan logaritma natural total aset, sebagaimana diterapkan oleh Razak et al., Chakkravarthy et al., serta Lusiani & Khafid:

$$SIZE = Ln(Total Assets) \quad (4)$$

Ringkasan pengukuran seluruh variabel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Pengukuran Variabel

Variabel	Rumus	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	$Tobin's Q = \frac{Market Value + Book Value of Debt}{Total Assets}$	Rasio	(Chakkravarthy et al., 2023)
Kualitas Laba (QoE)	$QoE = \frac{Cash From Operating Activity}{Net Income}$	Rasio	(Razak et al., 2025)
Risiko Bisnis (BRISK)	$BRISK = Ln(\sigma EBIT)$	Rasio	(Cahyani Pangestuti et al., 2022)
Ukuran Perusahaan (Firm Size)	$Firm Size = Ln(Total Assets)$	Rasio	(Chakkravarthy et al., 2023; Razak et al., 2025)

Sumber: Tabel Pengukuran Variabel (2026)

2.3. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Data panel merupakan kombinasi antara data runtut waktu (*time series*) dan data lintas subjek (*cross section*), yang memungkinkan pengamatan terhadap sejumlah unit observasi secara bersamaan dalam kurun waktu tertentu (Baltagi, 2021; Widarjono, 2018). Keseluruhan tahapan pengolahan data dilaksanakan dengan bantuan perangkat lunak EViews sebagai instrumen komputasi statistik yang digunakan secara sistematis dan bertahap. Penentuan model estimasi yang paling sesuai ditempuh melalui serangkaian pengujian yang terdiri dari tiga tahap, yaitu: (1) Uji Chow, guna memilih antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*; (2) Uji Hausman, untuk menentukan pilihan antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*; serta (3) Uji *Lagrange Multiplier* Breusch-Pagan, yang dilakukan apabila hasil Uji Chow mengarahkan pada penggunaan *Common Effect Model*. Keputusan final atas pemilihan model didasarkan pada nilai probabilitas *Chi-Square* maupun *F-statistik* dengan batas signifikansi $\alpha = 0,05$.

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup empat aspek utama, yaitu: (1) uji normalitas residual yang dilakukan menggunakan statistik Jarque-Bera; (2) uji multikolinearitas yang dievaluasi melalui matriks korelasi antar variabel independen, di mana nilai korelasi yang melampaui 0,80 mengindikasikan adanya permasalahan multikolinearitas yang perlu ditangani; (3) uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan Uji Glejser; serta (4) uji autokorelasi yang dideteksi melalui statistik Durbin-Watson, dengan rentang nilai DW antara 1,55 hingga 2,46 sebagai batas indikasi bebas autokorelasi.

Model regresi data panel yang diestimasi untuk menguji H1 dan H2 adalah sebagai berikut, dengan *i* menunjukkan entitas perusahaan dan *t* menunjukkan periode waktu:

$$TobinQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 QoE_{it} + \beta_2 BRISK_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

di mana *TobinQ* adalah nilai perusahaan, β_0 adalah konstanta, *QoE* adalah kualitas laba, *BRISK* adalah risiko bisnis, *SIZE* adalah ukuran perusahaan, β_1 – β_3 adalah koefisien regresi, dan ε adalah komponen *error*. Pengujian hipotesis dilakukan secara simultan (Uji F) dan parsial (Uji t) pada tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$; nilai Adjusted R² digunakan untuk mengukur daya penjelas model.

3. Hasil dan Diskusi

3.1 Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	n	Mean	Maximum	Minimum	Std.Dev.
<i>Tobin's Q</i>	112	1.541875	3.670000	0.90000	0.839812
<i>QoE</i>	112	1.814920	4.767000	0.072000	1.148265
<i>Brisk</i>	112	24.82179	28.92000	20.25000	2.140870
<i>SIZE</i>	112	29.01375	32.94000	24.93000	1.763957
Note: <i>Tobin's Q</i> = Nilai Perusahaan, <i>QoE</i> = Kualitas Laba, <i>Brisk</i> = Risiko Bisnis, <i>SIZE</i> = Ukuran Perusahaan					

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2026)

Merujuk pada Tabel 3, variabel nilai perusahaan (*Y*) mencatatkan nilai rata-rata sebesar 1,541875 dengan standar deviasi 0,839812, serta nilai terendah dan tertinggi masing-masing sebesar 0,900000 dan 3,670000. Variabel Kualitas Laba (*X1*) memperoleh nilai rata-rata sebesar 1,814920 dengan standar deviasi 1,148265, di mana nilai minimumnya tercatat sebesar 0,072000 dan nilai maksimumnya sebesar 4,767000. Sementara itu, variabel Risiko Bisnis (*X2*) menunjukkan rata-rata sebesar 24,82179 dengan standar deviasi 2,140870, dengan batas bawah 20,25000 dan batas atas 28,92000. Adapun variabel Ukuran Perusahaan (*Z*) memiliki nilai rata-rata sebesar 29,01375 dan standar deviasi sebesar 1,763957, dengan nilai minimum 24,93000 serta nilai maksimum 32,94000. Secara keseluruhan, seluruh variabel dalam penelitian inimenunjukkan nilai standar deviasi yang berada di bawah nilai rata-ratanya masing-masing, yang mengindikasikan bahwa distribusi data cenderung merata dan

tingkat dispersinya tergolong rendah.

3.2 Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Apabila nilai probabilitas F-statistik $< \alpha$ (0.05), maka H_0 ditolak dan *Fixed Effect Model* dipilih untuk dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya. Sebaliknya, jika nilai probabilitas ≥ 0.05 , maka *Common Effect Model* yang digunakan.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	df	Prob
Cross-section F	29.756343	(55.53)	0.0000
Cross-section Chi-square	387.738904	55	0.0000

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2026)

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0.0000 dan Cross-section Chi-square sebesar 0.0000, keduanya lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Dengan demikian, H_0 ditolak dan *Fixed Effect Model* (FEM) terpilih untuk dilanjutkan ke Uji Hausman.

Uji Hausman

Apabila nilai probabilitas Chi-Square $< \alpha$ (0.05), maka H_0 ditolak dan *Fixed Effect Model* dipilih sebagai model terbaik. Sebaliknya, jika nilai probabilitas ≥ 0.05 , maka *Random Effect Model* yang digunakan.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df	Prob
Cross-section random	6.887398	3	0.0756

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2026)

Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas Chi-Square sebesar $0.0756 \geq 0.05$. Dengan demikian, H_0 gagal ditolak, sehingga *Random Effect Model* (REM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model*. Pengujian kemudian dilanjutkan dengan Uji Lagrange Multiplier untuk mengkonfirmasi pilihan antara REM dan *Common Effect Model*.

Uji Lagrange Multiplier

Apabila nilai probabilitas Chi-Square $< \alpha$ (0.05), maka H_0 ditolak dan *Random Effect Model* lebih tepat digunakan. Sebaliknya, jika nilai probabilitas ≥ 0.05 , maka *Common Effect Model* dipertahankan sebagai model estimasi yang sesuai.

Tabel 6. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	45.79560	0.633279	46.42888
	(0.0000)	(0.4262)	(0.0000)

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2026)

Hasil Uji Lagrange Multiplier Breusch-Pagan menunjukkan nilai probabilitas Cross-section sebesar

$0.0000 < \alpha = 0.05$. Dengan demikian, H_0 ditolak dan Random Effect Model (REM) terbukti lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect Model. Oleh karena itu, estimasi model regresi data panel dalam penelitian ini selanjutnya menggunakan Random Effect Model.

Model Regresi Data Panel

Tabel 7. Hasil Random Effect Model

Variabel	Koefisien	t-Statistic	Prob.
<i>Constanta</i>	3.472423	1.916851	0.0579
<i>QoE</i>	-0.070884	-1.956492	0.0530
<i>Brisk</i>	-0.036367	-2.323458	0.0220
<i>SIZE</i>	-0.0309993	-0.488783	0.6260
F-statistic		2.765062	
Prob (F-statistic)		0.045423	
R. Squared		0.071329	
Adjusted R Squared		0.045532	
<i>Note: Tobin's Q = Nilai Perusahaan, QoE = Kualitas Laba, Brisk = Risiko Bisnis, SIZE = Ukuran Perusahaan</i>			

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2026)

Berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model*, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{TobinQ} = 3.472423 - 0.070884 \text{ QoE} - 0.036367 \text{ BRISK} - 0.030993 \text{ SIZE} + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 3,472423 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen maupun variabel kontrol diasumsikan bernilai nol, maka estimasi nilai perusahaan adalah sebesar 3,472423. Koefisien variabel QoE sebesar 0,070884 mengindikasikan bahwa setiap penambahan satu satuan pada variabel kualitas laba akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan sebesar 0,070884, dengan syarat variabel lain dianggap tetap (*ceteris paribus*). Koefisien variabel BRISK sebesar 0,036367 bermakna bahwa setiap kenaikan satu unit risikobisnis akan berdampak pada berkurangnya nilai perusahaan sebesar 0,036367, sepanjang variabel lainnya tidak mengalami perubahan (*ceteris paribus*). Adapun koefisien variabel SIZE sebesar 0,030993 tidak menunjukkan pengaruh yang bermakna secara statistik terhadap nilai perusahaan. Mengingat *Random Effect Model* (REM) menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* dalam proses estimasinya, pengujian asumsi klasik secara terpisah tidak lagi dipersyaratkan (Napitupulu et al., 2021).

3.3 Uji Signifikansi

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran statistik yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi variasi pada variabel dependen yang dapat dijelaskan secara bersama-sama oleh seluruh variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi. Nilai R^2 bergerak dalam rentang 0 hingga 1, di mana semakin tinggi nilainya mendekati angka 1, maka semakin besar pula kontribusi variabel-variabel independen dalam menerangkan perubahan yang terjadi pada variabel dependen (Ghozali, 2021; Gujarati & Porter, 2009).

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R. Squared	0.071329
Adjusted R Squared	0.045532

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2026)

Hasil perhitungan *Adjusted R²* yang bernilai 0.045532 mengindikasikan bahwa secara simultan, variabel

independen yang terdiri dari Kualitas Laba dan Risiko Bisnis, serta variabel kontrol berupa Ukuran Perusahaan, hanya dapat menerangkan sekitar 4,55% dari keseluruhan variasi yang terjadi pada nilai perusahaan. Adapun porsi sebesar 95,45% sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini. Rendahnya angka tersebut masih tergolong lumrah dalam studi *data panel* yang melibatkan berbagai perusahaan, mengingat nilai perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beragam faktor eksternal seperti kondisi perekonomian makro, sentimen pelaku pasar, serta karakteristik industri yang tidak diikutsertakan sebagai variabel dalam model.

Uji F

Tabel 9. Hasil Uji f

F-statistic	2.765062
Prob (F-statistic)	0.045423

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2026)

Hasil Uji F menunjukkan nilai F-statistic sebesar 2.765062 dengan probabilitas sebesar 0.045423, yang lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Dengan demikian, H_0 ditolak, yang berarti variabel Kualitas Laba (QoE), Risiko Bisnis (BRISK), dan Ukuran Perusahaan (SIZE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q).

Uji t

Tabel 10. Hasil Uji t

Variabel	Prediksi	Koefisien	t-Statistic	Prob	Prob One-tailed	Hasil
<i>Constanta</i>		3.472423	1.916851	0.0579	0.0290	-
<i>QoE</i>	+	-0.070884	0.036230	0.0530	0.0265	Ditolak
<i>Brisk</i>	-	-0.036367	0.015652	0.0220	0.0110	Diterima
<i>SIZE</i>		-0.030993	0.063408	0.6260	0.3130	-

Sumber: Data diolah dengan Eviews 9 (2026)

Variabel Kualitas Laba (QoE) menghasilkan nilai koefisien sebesar $-0,070884$ yang bertanda negatif, berlawanan arah dengan prediksi yang ditetapkan dalam hipotesis pertama. Meskipun nilai probabilitas *one-tailed* sebesar 0,0265 secara statistik berada di bawah ambang batas $\alpha = 0,05$, ketidaksesuaian arah koefisien dengan ekspektasi hipotesis menyebabkan H_1 tidak dapat didukung. Dengan demikian, kualitas laba tidak terbukti mampu memberikan pengaruh positif yang bermakna terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor *Non-Cyclical* sepanjang periode 2023–2024. Hasil ini tidak sejalan dengan temuan Razak et al. (2025), dan mengindikasikan bahwa investor di sektor ini kemungkinan besar belum sepenuhnya mengandalkan informasi kualitas laba sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan valuasi, atau terdapat variabel-variabel lain yang lebih dominan dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Variabel Risiko Bisnis (BRISK) mencatatkan nilai koefisien sebesar $-0,036367$ dengan arah negatif, yang selaras dengan arah yang diprediksi dalam hipotesis kedua. Nilai probabilitas *one-tailed* sebesar 0,0110 yang berada di bawah $\alpha = 0,05$ mengonfirmasi bahwa baik syarat kesesuaian arah maupun signifikansi statistik telah terpenuhi secara bersamaan, sehingga H_2 dinyatakan berhasil didukung. Temuan ini memvalidasi bahwa risiko bisnis memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dalam artian bahwa meningkatnya volatilitas EBIT berbanding terbalik dengan valuasi perusahaan di pasar modal. Hasil tersebut selaras dengan studi Cahyani Pangestuti et al. (2022) dan konsisten dengan kerangka *signaling theory*, yang menegaskan bahwa eskalasi risiko bisnis dipersepsikan investor sebagai sinyal negatif yang berpotensi menggerus kepercayaan pasar dan menekan harga saham perusahaan.

Variabel Ukuran Perusahaan (SIZE) menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,6260 yang jauh di atas ambang batas $\alpha = 0,05$, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini senada dengan hasil penelitian Razak et al. (2025) yang juga mengungkapkan bahwa besarnya total aset tidak secara otomatis mendorong peningkatan valuasi pasar, mengindikasikan bahwa skala perusahaan bukanlah faktor penentu utama dalam pertimbangan investor ketika menilai emiten sektor *Non-Cyclical* Indonesia pada periode yang diteliti.

4. Kesimpulan

Studi ini dirancang untuk menganalisis dampak kualitas laba dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol pada emiten sektor *Non-Cyclical* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023–2024. Berdasarkan pengolahan data menggunakan *Random Effect Model* atas 112 data observasi yang berasal dari 56 perusahaan sampel, penelitian ini menghasilkan dua kesimpulan

pokok. Pengukuran kualitas laba melalui *Quality of Earnings Ratio* (QoE) tidak mampu membuktikan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 tidak dapat diterima. Walaupun hasil uji statistik memperlihatkan nilai yang signifikan, tanda koefisien yang bernilai negatif justru berlawanan dengan asumsi *signaling theory*, yang mengisyaratkan bahwa investor pada sektor *Non-Cyclical* di Indonesia selama periode penelitian belum menjadikan informasi kualitas laba sebagai acuan utama dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Risiko bisnis yang diproksikan melalui logaritma natural dari standar deviasi EBIT terbukti memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 berhasil didukung. Hasil ini memperkuat argumen bahwa meningkatnya ketidakstabilan laba operasional akan menurunkan tingkat kepercayaan investor, yang pada gilirannya berdampak pada melemahnya valuasi perusahaan di pasar modal. Temuan tersebut sejalan dengan kerangka *signaling theory* dan *agency theory*, sekaligus mendukung hasil penelitian sebelumnya oleh Cahyani Pangestuti et al. (2022). Sementara itu, ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa besarnya aset tidak menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam menilai perusahaan di sektor ini. Secara praktis, penelitian ini memberikan masukan bagi pihak manajemen perusahaan di sektor *Non-Cyclical* agar lebih meningkatkan perhatian terhadap pengendalian risiko operasional demi menjaga kestabilan nilai perusahaan di pasar modal. Dari sisi regulasi, hasil penelitian ini mempertegas pentingnya penerapan pengawasan berbasis risiko sesuai dengan ketentuan yang tertuang dalam POJK Nomor 29/POJK.04/2016 dan POJK Nomor 51/POJK.03/2017. Adapun untuk agenda riset ke depan, disarankan agar cakupan periode penelitian diperluas, variabel penelitian diperkaya dengan aspek seperti struktur kepemilikan maupun kualitas *good corporate governance*, serta ruang lingkup sektor diperluas guna meningkatkan kemampuan generalisasi hasil penelitian.

Referensi

1. Algifari. (2021). *Pengolahan Data Panel untuk Penelitian Bisnis dan Ekonomi dengan EVIEWS 11*. UPP STIM YKPN. <https://bintangpusnas.perpusnas.go.id/konten/BK21967/pengolahan-data-panel-eviews>
2. Alrobai, F., Alrashed, A. A., & Albaz, M. M. (2025). Earnings Quality Drivers: Do Firm Attributes and Ownership Structure Matter in Emerging Stock Markets? *Risks*, 13(1). <https://doi.org/10.3390/risks13010006>
3. Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th Edition). Springer Nature Switzerland AG. <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-030-80149-6>
4. Cahyani Pangestuti, D., Muktiyanto, A., & Geraldina, I. (2022). ROLE OF PROFITABILITY, BUSINESS RISK, AND INTELLECTUAL CAPITAL IN INCREASING FIRM VALUE. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 37(3), 311–338. <https://journal.ugm.ac.id/v3/jieb>
5. Chakkravarthy, B., Irudayasamy, F. G., Pillai, A. R., Elangovan, R., Rengaraju, N., & Parayitam, S. (2023). The Relationship between Promoters' Holdings, Institutional Holdings, Dividend Payout Ratio and Firm Value: The Firm Age and Size as Moderators. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(11). <https://doi.org/10.3390/jrfm16110489>
6. Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63–72. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.63>
7. Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26* (Edisi Terbaru). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
8. Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th Edition). McGraw-Hill/Irwin. <https://www.amazon.com/Basic-Econometrics-Damodar-N-Gujarati/dp/0073375772>
9. Intara, P., Sangwichitr, K., & Sattayarak, O. anong. (2024). Earnings quality and firm value: Does corporate governance matter? *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2386158>
10. Irawati, A. E., & Komariyah, E. F. (2019). The Role of Capital Structure on The Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value (Evidence from Indonesian Manufacturing Company). *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(02). <https://doi.org/10.33312/ijar.463>
11. 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.
12. Lusiani, S., & Khafid, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Kualitas Laba dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating. *Owner*, 6(1), 1043–1055. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.719>
13. Majidah, & Setyaningsih, A. N. (2024). Apakah Risiko Bisnis, Kepemilikan Manajerial dan Intellectual Capital Memiliki Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan? *Jurnal Akademi Akuntansi*, 7(1), 1–19. <https://doi.org/10.22219/jaa.v7i1.28320>
14. Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
15. Napitupulu, R. B., Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis: Teknik dan Analisis Data dengan SPSS - STATA - EVIEWS*. Madenatera. <https://www.lazada.co.id/products/buku-penelitian-bisnis-teknik-dan-analisis-data-dengan-spps-stata-eviews-etc-i8216940728.html>
16. News, D. (2024). *Mantan Dirut Indofarma Jadi Tersangka Korupsi Pengadaan Alkes Fiktif*. <https://news.detik.com/berita/d-7548677/mantan-dirut-indofarma-jadi-tersangka-korupsi-pengadaan-alkes-fiktif>
17. News, E. (2024). *BPK Ungkap Sejak Lama Indofarma (INAF) Manipulasi Laporan Keuangan*. <https://emitennews.com/news/bpk-ungkap-sejak-lama-indofarma-inaf-manipulasi-laporan-keuangan>
18. Nugraheni, P., & Risman, A. (2025). Determinants of Firm Value: Commodity Prices, Exchange Rates, Inflation, and Business Risk as Intervening Variable. *International Journal of Indonesian Business Review*, 4(1), 76–87. <https://doi.org/10.54099/ijibr.v4i1.1134>
19. Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2017). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik*. <https://ojk.go.id/Id/Regulasi/Pages/PenerapanKeuangan-Berkelanjutan-Bagi-Lembaga-Jasa-Kepuangan,-Emiten,-Dan-Perusahaan-Publik.aspx>
20. Otoritas Jasa Keuangan (OJK). (2023). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17 Tahun 2023 tentang Penerapan Tata Kelola*

- bagi Bank Umum. <https://Ojk.Go.Id/Id/Regulasi/Pages/Penerapan-Tata-Kelola-Bagi-Bank-Umum.Aspx>.
21. Razak, A., Muhaini, U., Widyastuti, R. D., & Umar, I. (2025). FIRM VALUE DETERMINANTS: RECONSIDERING DIVIDEND POLICY'S MODERATING ROLE IN INDONESIA'S TOP-TIER STOCK INDEX. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(3), 140–151. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(3\).2025.11](https://doi.org/10.21511/imfi.22(3).2025.11)
 22. Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of Business Research*, 146, 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
 23. Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
 24. Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Cetakan ke-4). Alfabeta. <https://cvalfabeta.com/product/metode-penelitian-kuantitatif-kualitatif-dan-rd-mpkk/>
 25. Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews* (Edisi ke-5). UPP STIM YKPN. <https://bintangpusnas.perpusnas.go.id/konten/BK21973/ekonometrika>
 26. Syafira, R., & Murtanto. (2026). PENGARUH LIKUIDITAS, PERTUMBUHAN LABA, STRUKTUR MODAL, DAN KUALITAS AUDIT TERHADAP KUALITAS LABA. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 6(1), 363–374. <https://doi.org/10.25105/jet.v6i1.25782>
 27. Thariq, M. L., & Hexana Sri Lastanti. (2026). PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 6(1), 289–298. <https://doi.org/10.25105/jet.v6i1.25650>