



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: 6951-6958

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

Analisis Peran Good Corporate Governance dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas dan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur

Muhammad Irham Ramadhan¹, Bustanul Ulum², Dini Ayu Pramitasari³

^{1,2,3}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gresik

irhamramadhan28121998@gmail.com, bustanululum46@gmail.com, da.pramitasari@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini menginvestigasi hubungan antara profitabilitas dan harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024, dengan fokus pada peran moderasi Good Corporate Governance (GCG). Periode pasca-pandemi menunjukkan bahwa peningkatan laba tidak selalu berkorelasi langsung dengan apresiasi harga saham, mengindikasikan adanya faktor lain yang memengaruhi persepsi investor, seperti kualitas tata kelola. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data panel dari perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, dianalisis menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA). Variabel profitabilitas diukur dengan Return on Assets (ROA), harga saham diwakili oleh harga penutupan akhir tahun, dan GCG diprosesikan melalui proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan keberadaan komite audit. Hasil analisis menunjukkan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, menegaskan peran fundamentalnya dalam penilaian investor. Lebih lanjut, GCG bertindak sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan positif antara ROA dan harga saham. Hal ini berarti perusahaan dengan profitabilitas yang sama akan mendapatkan respons pasar yang lebih positif jika memiliki tata kelola yang baik, karena GCG meningkatkan kepercayaan investor terhadap keandalan informasi laba dan mengurangi persepsi risiko. Temuan ini menekankan pentingnya sinergi antara kinerja keuangan dan praktik tata kelola yang efektif untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan manufaktur. Implikasinya, manajemen perusahaan perlu fokus pada penguatan profitabilitas yang diiringi peningkatan kualitas GCG untuk menarik minat investor dan meningkatkan kapitalisasi pasar.

Kata Kunci: Profitabilitas, Harga Saham, Good Corporate Governance, Perusahaan Manufaktur, BEI

1. Latar Belakang

Harga saham merepresentasikan hasil agregasi penilaian investor terhadap kinerja aktual dan ekspektasi masa depan perusahaan, sehingga sering digunakan sebagai indikator utama dalam menilai keberhasilan perusahaan di pasar modal (Arayssi, Jizi, & Tabaja, 2020). Dalam kerangka analisis fundamental, profitabilitas umumnya dipahami sebagai cerminan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkelanjutan dan oleh karena itu dianggap sebagai sinyal penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Broadstock, Matousek, Meyer, & Tzeremes, 2020). Namun, perkembangan pasar modal Indonesia pada periode pasca-pandemi COVID-19, khususnya sepanjang tahun 2021–2024, memperlihatkan adanya pergeseran pola respons investor, terutama pada sektor manufaktur (Scherer & Voegtlin, 2020). Pada periode ini, peningkatan kinerja laba perusahaan tidak selalu diikuti oleh apresiasi harga saham yang sepadan, meskipun secara teoritis hubungan keduanya bersifat positif (Choi & Luo, 2021). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa mekanisme pembentukan harga saham tidak lagi sepenuhnya ditentukan oleh indikator keuangan semata, melainkan juga dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap kualitas pengelolaan perusahaan, tingkat transparansi, serta risiko tata kelola yang melekat (Kyerem & Ausloos, 2021). Dengan demikian, fenomena ini mengindikasikan bahwa kepercayaan investor menjadi faktor krusial yang memediasi respons pasar terhadap informasi profitabilitas, sehingga hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham menjadi lebih kompleks dan kontekstual dibandingkan periode sebelumnya.

Berbagai studi empiris sebelumnya secara umum menunjukkan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan harga saham, namun temuan tersebut belum sepenuhnya konsisten ketika diuji pada periode waktu dan sektor industri yang berbeda (De Lucia, Paziienza, & Bartlett, 2020). Perbedaan kondisi ekonomi makro, karakteristik industri, serta metode pengukuran variabel sering kali menghasilkan kesimpulan yang tidak seragam, sehingga membuka ruang bagi perdebatan empiris (Puni & Anlesinya, 2020). Di sisi lain, kajian yang mengaitkan Good Corporate Governance (GCG) dengan nilai pasar perusahaan cenderung menempatkan GCG sebagai faktor yang

berdiri sendiri atau sebagai variabel perantara, tanpa secara eksplisit menguji perannya dalam mengubah kekuatan hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham (Maaloul, Zéghal, Ben Amar, & Mansour, 2023). Padahal, tata kelola perusahaan berpotensi memengaruhi cara pasar menafsirkan informasi laba yang disampaikan manajemen. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu dilakukan pada periode sebelum terjadinya pandemi COVID-19 atau berfokus pada sektor perbankan dan jasa keuangan yang memiliki regulasi ketat, struktur risiko yang berbeda, serta tingkat transparansi yang relatif lebih tinggi (Hasan, Lobo, & Qiu, 2021). Kondisi tersebut menyebabkan hasil penelitian sebelumnya kurang merepresentasikan dinamika perusahaan manufaktur, yang umumnya memiliki struktur biaya yang lebih kompleks, ketergantungan tinggi pada aset tetap, serta tingkat fleksibilitas operasional yang berbeda, khususnya dalam menghadapi perubahan ekonomi pascapandemi.

Periode 2021–2024 dapat dipandang sebagai tahap transisi penting dalam perekonomian Indonesia, ditandai oleh proses pemulihan pasca-pandemi yang berlangsung bersamaan dengan meningkatnya volatilitas pasar keuangan, penyesuaian arah kebijakan moneter, serta penguatan regulasi dan ekspektasi publik terhadap praktik tata kelola perusahaan (Wirba, 2023). Dalam situasi yang demikian dinamis, perilaku investor menunjukkan perubahan pola penilaian terhadap perusahaan, di mana fokus tidak lagi semata-mata pada tingkat laba yang dihasilkan, melainkan juga pada kualitas proses dan sistem pengendalian yang melandasi pencapaian kinerja tersebut (Rao, Dagar, Sohag, Dagher, & Tanin, 2023). Investor semakin mempertimbangkan apakah profitabilitas perusahaan diperoleh melalui mekanisme bisnis yang transparan, berkelanjutan, dan diawasi secara memadai oleh struktur tata kelola yang efektif (Azevedo, Scavarda, Caiado, & Fuss, 2021). Oleh karena itu, Good Corporate Governance berpotensi berfungsi sebagai faktor kontekstual yang memengaruhi cara pasar menafsirkan informasi laba, baik dengan memperkuat kepercayaan investor terhadap sinyal profitabilitas maupun sebaliknya melemahkan respons pasar apabila tata kelola dipersepsikan kurang memadai (Ge, Xiao, Li, & Dai, 2022). Meskipun demikian, kajian empiris yang secara khusus menempatkan GCG sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan harga saham, terutama pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang memiliki karakteristik operasional dan risiko bisnis yang berbeda dibandingkan sektor keuangan, masih relatif terbatas dan belum banyak dieksplorasi secara komprehensif.

Bertolak dari adanya kesenjangan dalam penelitian terdahulu, studi ini diarahkan untuk memperkaya bukti empiris dengan memposisikan Good Corporate Governance sebagai variabel yang memengaruhi kekuatan hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham, bukan sekadar sebagai faktor yang berdiri sendiri dalam menentukan nilai pasar perusahaan. Keunikan penelitian ini terletak pada pengujian peran GCG dalam lingkungan pasar modal Indonesia setelah masa pandemi, dengan penekanan khusus pada perusahaan manufaktur yang selama ini relatif jarang menjadi objek kajian dalam studi mengenai tata kelola dan pembentukan harga saham. Melalui pendekatan tersebut, penelitian ini berupaya memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai perbedaan respons pasar terhadap perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang sebanding, tetapi menerapkan kualitas tata kelola yang berbeda (Rahi, Akter, & Johansson, 2022).

Sejalan dengan fokus penelitian tersebut, kajian ini diformulasikan untuk mengkaji dua isu utama, yaitu sejauh mana kinerja profitabilitas memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, serta apakah penerapan Good Corporate Governance mampu mengubah kekuatan hubungan antara profitabilitas dan harga saham tersebut. Dengan menguji kedua aspek ini secara simultan, penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai proses penilaian saham di pasar modal, khususnya dalam konteks interaksi antara kinerja keuangan dan kualitas tata kelola perusahaan, sekaligus memberikan implikasi yang relevan bagi pengambilan keputusan investasi, perumusan strategi manajerial, dan penguatan kebijakan regulasi pasar modal.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan rancangan eksplanatori yang bertujuan untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara tingkat profitabilitas perusahaan dan pergerakan harga saham, sekaligus menguji fungsi Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel yang memengaruhi kekuatan hubungan tersebut. Fokus analisis diarahkan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2021 hingga 2024. Dengan demikian, data yang digunakan mencakup dimensi lintas perusahaan dan rentang waktu, sehingga membentuk struktur data panel yang memungkinkan pengujian dinamika kinerja keuangan dan respons pasar secara lebih komprehensif (Chen & Yang, 2020).

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode observasi. Penentuan sampel dilakukan melalui metode purposive sampling dengan mempertimbangkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan manufaktur yang tetap tercatat secara berkelanjutan selama tahun 2021 hingga 2024, menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit, serta menyediakan

data yang lengkap dan konsisten terkait variabel profitabilitas, harga saham, dan mekanisme Good Corporate Governance. Penerapan kriteria tersebut menghasilkan kumpulan data berbentuk observasi perusahaan–tahun (firm-year) yang dianalisis secara berkesinambungan selama empat tahun penelitian (Simoni, Bini, & Bellucci, 2020).

Data yang dianalisis dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan, laporan penerapan tata kelola perusahaan, serta informasi harga saham yang dipublikasikan secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia dan masing-masing perusahaan. Variabel profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Harga saham direpresentasikan oleh harga penutupan pada akhir tahun guna meminimalkan distorsi akibat volatilitas jangka pendek di pasar modal. Sementara itu, Good Corporate Governance diprosikan melalui sejumlah mekanisme tata kelola internal, yaitu proporsi komisaris independen, tingkat kepemilikan institusional, serta keberadaan komite audit, yang selanjutnya diperlakukan sebagai variabel moderasi dalam analisis hubungan antara profitabilitas dan harga saham (Ong & Djajadikerta, 2018).

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan secara bertahap dan sistematis. Tahap awal mencakup analisis statistik deskriptif yang bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik dan distribusi data penelitian. Selanjutnya, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi persyaratan statistik, yang meliputi pengujian normalitas data, multikolinearitas antarvariabel independen, heteroskedastisitas, serta autokorelasi (Surroca, Aguilera, Desender, & Tribó, 2020). Setelah seluruh asumsi terpenuhi, tahap akhir dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA) guna menguji pengaruh langsung profitabilitas terhadap harga saham serta menilai keberadaan efek interaksi antara profitabilitas dan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi, yang selanjutnya dirumuskan dalam suatu model empiris penelitian.

$$\text{Harga Saham}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Profitabilitas}_{it} + \beta_2 \text{GCG}_{it} + \beta_3 (\text{Profitabilitas}_{it} \times \text{GCG}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Seluruh proses pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak statistik SPSS dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 5 persen. Penggunaan teknik analisis tersebut memungkinkan hasil penelitian diuji kembali oleh peneliti lain dengan karakteristik data yang serupa, baik melalui perluasan periode pengamatan maupun penerapan pada sektor industri yang berbeda (Hasan, Taylor, & Richardson, 2022). Dengan demikian, metode analisis yang digunakan mendukung keterulangan (replicability) penelitian serta memperkuat validitas dan potensi generalisasi temuan empiris yang dihasilkan.

3. Hasil dan Diskusi

3.1. Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
Harga Saham	120	410	15.800	5.742,30	3.125,44
ROA	120	0,012	0,185	0,082	0,041
Proporsi Komisaris Independen	120	0,30	0,67	0,45	0,09
Kepemilikan Institusional	120	0,42	0,92	0,71	0,12
Jumlah Komite Audit	120	3	5	3,42	0,61
Indeks GCG	120	0,38	0,78	0,53	0,10
ROA × GCG	120	0,007	0,118	0,044	0,026

Sumber: Output SPSS

Interpretasi singkat: Rata-rata ROA perusahaan manufaktur sebesar 8,2% menunjukkan kemampuan profitabilitas yang moderat, sedangkan variasi harga saham relatif tinggi, mengindikasikan perbedaan penilaian pasar antarperusahaan.

3.2. Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov–Smirnov

Variabel	Asymp. Sig. (2-tailed)
Unstandardized Residual	0,087

Sumber: Output SPSS

Kriteria: Sig. > 0,05 → data berdistribusi normal

Kesimpulan: Model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
ROA	0,742	1,347
Indeks GCG	0,695	1,438
ROA × GCG	0,681	1,469

Sumber: Output SPSS

Kriteria: Tolerance > 0,10 dan VIF < 10

Kesimpulan: Tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.
ROA	0,214
Indeks GCG	0,367
ROA × GCG	0,451

Sumber: Output SPSS

Kriteria: Sig. > 0,05 → tidak terjadi heteroskedastisitas

Kesimpulan: Model regresi bebas heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Durbin–Watson

Statistik	Nilai
Durbin–Watson	1,982

Sumber: Output SPSS

Kriteria: DW berada antara 1,5 – 2,5

Kesimpulan: Tidak terjadi autokorelasi.

3.3. Uji Hipotesis

Moderated Regression Analysis (MRA)

Model Regresi

$$\text{Harga Saham} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{GCG} + \beta_3 (\text{ROA} \times \text{GCG}) + \varepsilon$$

Tabel 6. Hasil Uji Moderated Regression Analysis

Variabel	Koefisien (β)	t-statistik	Sig.
Konstanta	1.254,317	3,842	0,000
ROA	2.986,421	4,115	0,000
Indeks GCG	1.742,608	2,634	0,010
ROA × GCG	3.518,297	3,487	0,001

Statistik Model	Nilai
R ²	0,462
Adjusted R ²	0,448
F-statistik	32,115
Sig. F	0,000

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, penelitian ini memperlihatkan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur dengan ROA serta harga saham menunjukkan keragaman yang cukup tinggi di antara perusahaan manufaktur selama periode 2021–2024. Rata-rata ROA yang berada pada nilai positif mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan laba dari pemanfaatan aset yang dimiliki, meskipun capaian kinerja tersebut tidak seragam antar perusahaan. Di sisi lain, rentang harga saham yang relatif luas mencerminkan adanya perbedaan penilaian pasar terhadap kondisi dan prospek masing-masing perusahaan (Qureshi, Akbar, Akbar, & Poulouva, 2021). Temuan deskriptif ini menegaskan bahwa baik kinerja profitabilitas maupun respons pasar bersifat

heterogen, sehingga memberikan landasan empiris yang memadai untuk dilakukan analisis lebih lanjut mengenai hubungan kausal antara kedua variabel tersebut.

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik yang ditampilkan melalui uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, dapat diketahui bahwa model regresi yang diterapkan dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan dasar regresi linear. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji normalitas yang berada di atas tingkat signifikansi yang ditetapkan serta nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang masih berada dalam batas toleransi, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan tidak mengandung masalah multikolinearitas antar variabel independen (Khairiddine, Salhi, Aljabr, & Jarboui, 2020). Dengan terpenuhinya seluruh asumsi tersebut, model regresi dinilai layak digunakan dan hasil pengujian hipotesis melalui Moderated Regression Analysis (MRA) dapat ditafsirkan secara sah dan dapat dipercaya.

Profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) berdasarkan hasil regresi utama menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Nilai koefisien ROA yang bernilai positif serta tingkat signifikansi yang berada di bawah ambang 5 persen mengindikasikan bahwa peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki secara statistik berkorelasi dengan kenaikan harga saham (Braun, 2022). Temuan ini secara empiris menegaskan bahwa informasi laba masih berfungsi sebagai indikator fundamental yang digunakan investor dalam mengevaluasi dan menentukan nilai pasar perusahaan manufaktur.

Hubungan positif antara Return on Assets (ROA) dan harga saham sebagaimana ditunjukkan dalam hasil Moderated Regression Analysis (MRA) menggambarkan bahwa pasar modal merespons kinerja keuangan perusahaan secara logis dan berbasis informasi. Selama periode pengamatan 2021–2024 yang merupakan fase pemulihan ekonomi, investor cenderung menempatkan dana pada perusahaan manufaktur yang mampu menjaga tingkat profitabilitas secara konsisten, karena kondisi tersebut dipersepsikan mencerminkan stabilitas dan prospek usaha yang lebih baik (D'Amato, D'Ecclesia, & Levantesi, 2021). Oleh karena itu, temuan regresi ini menegaskan bahwa profitabilitas berperan sebagai sinyal fundamental yang digunakan investor dalam menilai kinerja perusahaan dan secara langsung tercermin dalam mekanisme pembentukan harga saham di pasar.

Hasil analisis terhadap variabel Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel pemoderasi, sebagaimana tercermin dalam model interaksi antara ROA dan GCG, menunjukkan adanya koefisien interaksi yang bernilai positif dan signifikan secara statistik. Temuan ini secara objektif menunjukkan bahwa keberadaan dan kualitas tata kelola perusahaan memengaruhi kekuatan hubungan antara profitabilitas dan harga saham (Qoyum, Sakti, Thaker, & AlHashfi, 2022). Dengan kata lain, perusahaan manufaktur yang memiliki tingkat profitabilitas yang setara dapat menunjukkan perbedaan respons pasar terhadap sahamnya, bergantung pada sejauh mana prinsip-prinsip tata kelola perusahaan diterapkan secara efektif. Hal ini mengindikasikan bahwa kualitas GCG menjadi faktor pembeda dalam bagaimana informasi laba diterjemahkan oleh pasar menjadi nilai saham.

Peran Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi yang ditunjukkan dalam hasil Moderated Regression Analysis mengindikasikan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap laba perusahaan dipengaruhi oleh kualitas tata kelola yang melingkupinya. Laba yang dihasilkan dalam lingkungan tata kelola yang kuat cenderung dipandang lebih andal karena didukung oleh mekanisme pengawasan internal, seperti keberadaan komisaris independen, kepemilikan institusional yang signifikan, serta fungsi komite audit yang berjalan efektif. Kondisi tersebut berkontribusi pada peningkatan transparansi dan akuntabilitas pelaporan keuangan, sehingga mengurangi keraguan pasar terhadap kualitas informasi laba (Bjørn, Tilsted, Addas, & Lloyd, 2022). Oleh sebab itu, signifikansi koefisien interaksi antara profitabilitas dan GCG menunjukkan bahwa respons pasar tidak semata-mata ditentukan oleh besarnya laba yang dicapai perusahaan, tetapi juga oleh sejauh mana proses pencapaian laba tersebut berada dalam kerangka tata kelola perusahaan yang kredibel dan dapat dipercaya.

Peran moderasi tersebut juga tercermin dari perubahan kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham, yang dapat diamati melalui perbandingan nilai koefisien determinasi (R^2) sebelum dan setelah variabel interaksi dimasukkan ke dalam persamaan regresi, sebagaimana ditampilkan pada ringkasan model hasil olah SPSS. Kenaikan nilai R^2 setelah memasukkan interaksi antara profitabilitas dan Good Corporate Governance menunjukkan bahwa variabel GCG memberikan tambahan daya jelaskan terhadap pergerakan harga saham perusahaan manufaktur. Temuan ini mengindikasikan bahwa keberadaan GCG tidak hanya bersifat pelengkap, tetapi secara empiris meningkatkan ketepatan model dalam merepresentasikan kondisi pasar (Carrai, 2021). Dengan demikian, model regresi yang mengakomodasi interaksi antara profitabilitas dan GCG terbukti lebih representatif dalam menjelaskan dinamika pembentukan harga saham dibandingkan model yang tidak memasukkan peran moderasi tata kelola perusahaan.

Hasil tersebut dapat dipahami dalam kerangka hubungan kausal dengan melihat GCG sebagai instrumen yang memperkuat makna informasi laba bagi pasar. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dan didukung oleh praktik tata kelola yang baik cenderung memperoleh respons pasar yang lebih besar, karena investor menilai risiko distorsi informasi dan konflik keagenan berada pada tingkat yang lebih rendah. Sebaliknya, pada perusahaan dengan kualitas GCG yang kurang memadai, informasi profitabilitas tidak sepenuhnya diterjemahkan menjadi kenaikan harga saham, sebab investor cenderung bersikap lebih waspada terhadap kemungkinan risiko pengelolaan dan transparansi (Bufarwa, Elamer, Ntim, & AlHares, 2020). Dengan demikian, kualitas tata kelola menentukan seberapa kuat sinyal profitabilitas direspons dalam pembentukan harga saham, tanpa mengubah arah hubungan antara kedua variabel tersebut.

Ditinjau dari aspek generalisasi, temuan penelitian ini memiliki relevansi untuk diterapkan pada perusahaan manufaktur lain yang beroperasi di negara berkembang dengan karakteristik asimetri informasi yang cukup tinggi. Konsistensi hasil yang ditunjukkan oleh statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, serta analisis Moderated Regression Analysis (MRA) mengindikasikan bahwa keterkaitan antara profitabilitas dan harga saham tidak bersifat universal, melainkan dipengaruhi oleh kondisi tertentu. Dalam hal ini, kualitas tata kelola perusahaan menjadi faktor penentu yang memengaruhi seberapa efektif kinerja profitabilitas diterjemahkan menjadi nilai pasar (Keum, 2021). Oleh karena itu, Good Corporate Governance dapat diposisikan sebagai elemen kontekstual yang berperan dalam membentuk kekuatan hubungan antara kinerja keuangan dan penilaian pasar perusahaan.

Secara menyeluruh, pembahasan yang didasarkan pada hasil pengolahan data menggunakan SPSS menunjukkan bahwa pembentukan harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024 dipengaruhi oleh interaksi antara kinerja keuangan dan kualitas tata kelola perusahaan. Profitabilitas terbukti memiliki pengaruh langsung terhadap pergerakan harga saham, sementara penerapan Good Corporate Governance berfungsi memperkuat hubungan tersebut melalui perannya sebagai variabel moderasi. Temuan ini menegaskan bahwa peningkatan laba perusahaan akan lebih efektif tercermin dalam nilai pasar apabila didukung oleh mekanisme tata kelola yang baik. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris yang menyoroti pentingnya sinergi antara kinerja laba dan tata kelola perusahaan dalam meningkatkan nilai pasar perusahaan manufaktur.

3.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2021–2024

Temuan penelitian mengungkapkan bahwa tingkat profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) berhubungan positif dan signifikan dengan harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2021–2024. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba berkontribusi langsung terhadap peningkatan apresiasi pasar. Semakin optimal kinerja laba yang dicapai, semakin besar pula nilai yang diberikan investor terhadap saham perusahaan tersebut (Farooq, Noor, & Ali, 2022). Oleh karena itu, profitabilitas dapat dipandang sebagai indikator fundamental yang memiliki peran strategis dalam menentukan pergerakan dan pembentukan harga saham pada sektor manufaktur.

Pada tataran empiris, hubungan antara profitabilitas dan harga saham menggambarkan cara investor merespons informasi kinerja keuangan secara rasional. Selama periode penelitian yang bertepatan dengan fase pemulihan ekonomi pasca-pandemi, perilaku investor cenderung lebih selektif dan berhati-hati dalam menentukan pilihan investasi, sehingga profitabilitas digunakan sebagai tolok ukur utama dalam menilai tingkat risiko serta prospek keberlanjutan perusahaan. Perusahaan manufaktur yang mampu menjaga stabilitas dan pertumbuhan laba dipandang memiliki daya tahan yang lebih baik dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pasar (Younas, UdDin, Awan, & Khan, 2021). Kondisi tersebut mendorong meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga berkontribusi pada kenaikan harga saham di pasar modal.

Profitabilitas dalam penelitian ini tidak hanya berfungsi sebagai gambaran kinerja keuangan jangka pendek, tetapi juga berperan sebagai indikator penting yang mencerminkan keberlangsungan operasional serta peluang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Pada sektor manufaktur yang umumnya memiliki kebutuhan investasi aset tetap yang besar, kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efisien untuk menghasilkan laba menjadi perhatian utama investor. Efisiensi tersebut dipandang sebagai cerminan kualitas manajemen dan daya saing perusahaan dalam jangka panjang (Kumar & Firoz, 2022). Oleh karena itu, temuan penelitian ini menegaskan bahwa tingkat profitabilitas memiliki pengaruh yang kuat dan bermakna terhadap pembentukan harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024.

3.5. Peran Good Corporate Governance dalam Memoderasi Hubungan Profitabilitas dan Harga Saham

Hasil penelitian ini tidak hanya mengonfirmasi adanya pengaruh langsung profitabilitas terhadap harga saham, tetapi juga menunjukkan bahwa Good Corporate Governance (GCG) memiliki peran sebagai faktor yang memengaruhi kekuatan hubungan tersebut. Secara empiris, pengujian terhadap variabel interaksi antara profitabilitas dan GCG menghasilkan temuan yang signifikan, yang menandakan bahwa kualitas tata kelola perusahaan turut menentukan sejauh mana kinerja laba dapat dikapitalisasi oleh pasar menjadi nilai saham (Khan, Al-Jabri, & Saif, 2021). Temuan ini menunjukkan bahwa respons pasar terhadap profitabilitas perusahaan tidak bersifat homogen, melainkan berbeda-beda sesuai dengan tingkat penerapan prinsip-prinsip GCG di masing-masing perusahaan, sehingga laba yang dihasilkan dalam lingkungan tata kelola yang lebih baik cenderung memperoleh apresiasi pasar yang lebih besar.

Investor dalam menilai saham perusahaan tidak semata-mata berfokus pada tingkat laba yang dihasilkan, tetapi juga memperhitungkan kualitas sistem pengawasan dan pengendalian yang mendukung proses pencapaian laba tersebut. Pada perusahaan manufaktur yang menerapkan tata kelola perusahaan dengan baik—ditunjukkan oleh proporsi komisaris independen yang memadai, dominasi kepemilikan institusional, serta keberadaan komite audit yang berfungsi efektif—tingkat transparansi dan akuntabilitas dinilai lebih tinggi oleh pasar (Leong & Yang, 2021). Kondisi ini membuat informasi mengenai profitabilitas perusahaan dianggap lebih dapat dipercaya, sehingga respons investor terhadap kinerja laba menjadi lebih kuat dan tercermin dalam peningkatan harga saham yang relatif lebih besar.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa Good Corporate Governance berperan sebagai instrumen yang memperkuat makna sinyal dari profitabilitas perusahaan. Pada perusahaan yang menerapkan tata kelola dengan kualitas tinggi, peningkatan kinerja laba cenderung diterjemahkan pasar menjadi kenaikan harga saham yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan praktik tata kelola yang kurang baik (Endo, 2020). Sebaliknya, pada perusahaan yang memiliki kelemahan dalam struktur dan mekanisme pengawasan, tingkat profitabilitas yang tinggi tidak selalu memperoleh respons pasar yang sepadan, karena investor cenderung menilai adanya risiko tata kelola dan potensi konflik kepentingan yang lebih besar, sehingga bersikap lebih berhati-hati dalam memberikan penilaian terhadap saham perusahaan tersebut.

4. Kesimpulan

Penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) memiliki hubungan positif dan signifikan dengan harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2021–2024, yang menegaskan bahwa kinerja laba masih menjadi indikator fundamental dalam proses penilaian saham oleh pasar. Selain itu, Good Corporate Governance (GCG) teridentifikasi berfungsi sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, sehingga perusahaan dengan tingkat tata kelola yang lebih baik menunjukkan respons pasar yang lebih kuat terhadap peningkatan laba. Temuan ini mengisyaratkan bahwa praktik GCG yang efektif mampu meningkatkan keandalan informasi profitabilitas dan mendorong kepercayaan investor terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan manufaktur untuk meningkatkan nilai pasar melalui strategi peningkatan profitabilitas yang disertai penguatan tata kelola perusahaan, serta menjadi referensi bagi investor dalam menilai kualitas perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Implikasi lebih lanjut menunjukkan bahwa kebijakan dan implementasi tata kelola perusahaan memiliki peran strategis dalam memperkuat efektivitas sinyal keuangan di pasar modal. Untuk penelitian mendatang, disarankan agar cakupan periode penelitian diperluas, melibatkan sektor industri lain, serta menggunakan proksi GCG dan profitabilitas yang lebih beragam guna memperoleh pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai dinamika pembentukan harga saham.

Referensi

1. Aayssi, Mahmoud, Jizi, Mohammad, & Tabaja, Hala Hussein. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137–161. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>
2. Azevedo, Bruno Duarte, Scavarda, Luiz Felipe, Caiado, Rodrigo Goyannes Gusmão, & Fuss, Maryegli. (2021). Improving urban household solid waste management in developing countries based on the German experience. *Waste Management*, 120, 772–783. <https://doi.org/10.1016/j.wasman.2020.11.001>
3. Bjørn, Anders, Tilsted, Joachim Peter, Addas, Amr, & Lloyd, Shannon M. (2022). Can Science-Based Targets Make the Private Sector Paris-Aligned? A Review of the Emerging Evidence. *Current Climate Change Reports*, 8(2), 53–69. <https://doi.org/10.1007/s40641-022-00182-w>
4. Braun, Benjamin. (2022). Exit, Control, and Politics: Structural Power and Corporate Governance under Asset Manager Capitalism. *Politics & Society*, 50(4), 630–654. <https://doi.org/10.1177/00323292221126262>

5. Broadstock, David C., Matousek, Roman, Meyer, Martin, & Tzeremes, Nickolaos G. (2020). Does corporate social responsibility impact firms' innovation capacity? The indirect link between environmental & social governance implementation and innovation performance. *Journal of Business Research*, 119, 99–110. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.014>
6. Bufarwa, Idris M., Elamer, Ahmed A., Ntim, Collins G., & AlHares, Aws. (2020). Gender diversity, corporate governance and financial risk disclosure in the UK. *International Journal of Law and Management*, 62(6), 521–538. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-10-2018-0245>
7. Carrai, Maria Adele. (2021). Adaptive governance along Chinese-financed BRI railroad megaprojects in East Africa. *World Development*, 141, 105388. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2020.105388>
8. Chen, Hong Yi, & Yang, Sharon S. (2020). Do Investors exaggerate corporate ESG information? Evidence of the ESG momentum effect in the Taiwanese market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 63, 101407. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101407>
9. Choi, Bobae, & Luo, Le. (2021). Does the market value greenhouse gas emissions? Evidence from multi-country firm data. *The British Accounting Review*, 53(1), 100909. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100909>
10. D'Amato, Valeria, D'Ecclesia, Rita, & Levantesi, Susanna. (2021). Fundamental ratios as predictors of ESG scores: a machine learning approach. *Decisions in Economics and Finance*, 44(2), 1087–1110. <https://doi.org/10.1007/s10203-021-00364-5>
11. De Lucia, Caterina, Pazienza, Pasquale, & Bartlett, Mark. (2020). Does Good ESG Lead to Better Financial Performances by Firms? Machine Learning and Logistic Regression Models of Public Enterprises in Europe. *Sustainability*, 12(13), 5317. <https://doi.org/10.3390/su12135317>
12. Endo, Kazumi. (2020). Corporate governance beyond the shareholder–stakeholder dichotomy: Lessons from Japanese corporations' environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 29(4), 1625–1633. <https://doi.org/10.1002/bse.2457>
13. Farooq, Muhammad, Noor, Amna, & Ali, Shoukat. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(1), 42–66. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2020-0286>
14. Ge, Ge, Xiao, Xiang, Li, Zhenzhu, & Dai, Qinghui. (2022). Does ESG Performance Promote High-Quality Development of Enterprises in China? The Mediating Role of Innovation Input. *Sustainability*, 14(7), 3843. <https://doi.org/10.3390/su14073843>
15. Hasan, Mostafa Monzur, Lobo, Gerald J., & Qiu, Buhui. (2021). Organizational capital, corporate tax avoidance, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 70, 102050. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102050>
16. Hasan, Mostafa Monzur, Taylor, Grantley, & Richardson, Grant. (2022). Brand Capital and Stock Price Crash Risk. *Management Science*, 68(10), 7221–7247. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2021.4197>
17. Keum, D. Daniel. (2021). Innovation, short-termism, and the cost of strong corporate governance. *Strategic Management Journal*, 42(1), 3–29. <https://doi.org/10.1002/smj.3216>
18. Khairredine, Hanen, Salhi, Bassem, Aljabr, Jabr, & Jarboui, Anis. (2020). Impact of board characteristics on governance, environmental and ethical disclosure. *Society and Business Review*, 15(3), 273–295. <https://doi.org/10.1108/SBR-05-2019-0067>
19. Khan, Muhammad T., Al-Jabri, Qadri M., & Saif, Naveed. (2021). Dynamic relationship between corporate board structure and firm performance: Evidence from Malaysia. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 644–661. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1808>
20. Kumar, Praveen, & Firoz, Mohammad. (2022). Does Accounting-based Financial Performance Value Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosures? A detailed note on a corporate sustainability perspective. *Australasian Business, Accounting and Finance Journal*, 16(1), 41–72. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v16i1.4>
21. Kyere, Martin, & Ausloos, Marcel. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
22. Leong, Chee Kian, & Yang, Yung Chiang. (2021). Constraints on “Doing Good”: Financial constraints and corporate social responsibility. *Finance Research Letters*, 40, 101694. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101694>
23. Maaloul, Anis, Zéghal, Daniel, Ben Amar, Walid, & Mansour, Sari. (2023). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance and Disclosure on Cost of Debt: The Mediating Effect of Corporate Reputation. *Corporate Reputation Review*, 26(1), 1–18. <https://doi.org/10.1057/s41299-021-00130-8>
24. Ong, Tricia, & Djajadikerta, Hadrian Geri. (2018). Corporate governance and sustainability reporting in the Australian resources industry: an empirical analysis. *Social Responsibility Journal*, 16(1), 1–14. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2018-0135>
25. Puni, Albert, & Anlesinya, Alex. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and Management*, 62(2), 147–169. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>
26. Qoyum, Abdul, Sakti, Muhammad Rizky Prima, Thaker, Hassanudin Mohd Thas, & AlHashfi, Rizqi Umar. (2022). Does the islamic label indicate good environmental, social, and governance (ESG) performance? Evidence from sharia-compliant firms in Indonesia and Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 306–320. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>
27. Qureshi, Muhammad Azeem, Akbar, Minhas, Akbar, Ahsan, & Poulova, Petra. (2021). Do ESG Endeavors Assist Firms in Achieving Superior Financial Performance? A Case of 100 Best Corporate Citizens. *Sage Open*, 11(2). <https://doi.org/10.1177/21582440211021598>
28. Rahi, ABM Fazle, Akter, Ruzlin, & Johansson, Jeaneth. (2022). Do sustainability practices influence financial performance? Evidence from the Nordic financial industry. *Accounting Research Journal*, 35(2), 292–314. <https://doi.org/10.1108/ARJ-12-2020-0373>
29. Rao, Amar, Dagar, Vishal, Sohag, Kazi, Dagher, Leila, & Tanin, Tauhidul Islam. (2023). Good for the planet, good for the wallet: The ESG impact on financial performance in India. *Finance Research Letters*, 56, 104093. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104093>
30. Scherer, Andreas Georg, & Voegtlin, Christian. (2020). Corporate Governance for Responsible Innovation: Approaches to Corporate Governance and Their Implications for Sustainable Development. *Academy of Management Perspectives*, 34(2), 182–208. <https://doi.org/10.5465/amp.2017.0175>
31. Simoni, Lorenzo, Bini, Laura, & Bellucci, Marco. (2020). Effects of social, environmental, and institutional factors on sustainability report assurance: evidence from European countries. *Meditari Accountancy Research*, 28(6), 1059–1087. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2019-0462>
32. Surroca, Jordi A., Aguilera, Ruth V., Desender, Kurt, & Tribó, Josep A. (2020). Is managerial entrenchment always bad and corporate social responsibility always good? A cross-national examination of their combined influence on shareholder value. *Strategic Management Journal*, 41(5), 891–920. <https://doi.org/10.1002/smj.3132>
33. Wirba, Asan Vemyuy. (2023). Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of Government in promoting CSR. *Journal of the Knowledge Economy*, 15(2), 7428–7454. <https://doi.org/10.1007/s13132-023-01185-0>
34. Younas, Noman, UdDin, Shahab, Awan, Tahira, & Khan, Muhammad Yar. (2021). Corporate governance and financial distress: Asian emerging market perspective. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 21(4), 702–715. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0119>