



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: 4585-4597

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

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

Yeti Puspita Sari¹, Anisaul Hasanah², Bustanul Ulum³

¹²³Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gresik

¹yetip0560@gmail.com, ²anisaulhasanah@unigres.ac.id, ³bustanululum46@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dan menguji peran Good Corporate Governance (GCG) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan, annual report, dan harga penutupan saham yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, IDX Channel, serta publikasi resmi perusahaan. Sampel terdiri atas 35 perusahaan dengan 245 observasi data panel. Profitabilitas diukur menggunakan ROA, ROE, dan NPM, GCG diprosikan melalui komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit. Analisis dilakukan dengan prangkat SPSS melalui statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan Moderated Regression Analysis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, dengan ROA sebagai indikator paling dominan. GCG berpengaruh positif terhadap harga saham serta memperkuat hubungan profitabilitas dan harga saham. Kesimpulannya, laba yang tinggi akan memperoleh respons pasar lebih besar apabila didukung tata kelola yang efektif. Keterbatasan penelitian terletak pada fokus sektor dan variabel yang digunakan. Penelitian ini berkontribusi bagi investor, manajemen, regulator, serta pengembangan ilmu keuangan dan tata kelola perusahaan.

Kata kunci: Good Corporate Governance; Harga Saham; Perusahaan Manufaktur; Profitabilitas; Tata Kelola Perusahaan.

1. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa harga saham tidak lagi dipengaruhi semata-mata oleh sentimen jangka pendek, tetapi semakin mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan [1]. Pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman, dinamika harga saham memiliki karakteristik yang unik karena sektor ini relatif defensif terhadap perlambatan ekonomi, namun tetap sensitif terhadap perubahan biaya bahan baku, fluktuasi nilai tukar, inflasi, dan perubahan pola konsumsi masyarakat. Kondisi tersebut menyebabkan investor menaruh perhatian besar pada indikator fundamental, khususnya profitabilitas, sebagai dasar dalam menilai prospek perusahaan [2]. Profitabilitas mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset, ekuitas, dan aktivitas operasional untuk menghasilkan laba. Ketika kemampuan menghasilkan laba meningkat, pasar umumnya merespons dengan peningkatan permintaan saham sehingga harga saham terdorong naik. Namun, hubungan tersebut tidak selalu bersifat linear karena respons investor juga dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan terhadap kualitas tata kelola perusahaan yang mendasari informasi keuangan yang dipublikasikan [3].

Dalam perspektif Signaling Theory, laba yang tinggi dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan, efisiensi operasional, dan kapasitas perusahaan dalam memberikan return kepada pemegang saham. Informasi profitabilitas, seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM), menjadi representasi atas kualitas kinerja manajerial yang diterjemahkan investor ke dalam keputusan investasi [4]. Akan tetapi, efektivitas sinyal tersebut sangat bergantung pada kredibilitas informasi yang disampaikan. Jika investor meragukan integritas manajemen atau mekanisme pengawasan internal perusahaan, maka informasi laba yang tinggi belum tentu direspons secara optimal oleh pasar [5]. Dengan demikian, profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai indikator keuangan, tetapi juga sebagai sinyal yang memerlukan dukungan tata kelola yang baik agar dapat menghasilkan reaksi pasar yang konsisten [6].

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

Hubungan tersebut diperkuat oleh Agency Theory yang menjelaskan adanya potensi konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Manajer memiliki akses terhadap informasi yang lebih luas dan dapat mengambil keputusan yang tidak selalu selaras dengan kepentingan pemegang saham. Dalam kondisi demikian, laporan profitabilitas berpotensi mengandung bias jika tidak diawasi melalui mekanisme tata kelola yang efektif [7]. Good Corporate Governance (GCG) berperan mengurangi asimetri informasi dan perilaku oportunistik melalui keberadaan komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit. Mekanisme tersebut meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dan memperkuat keyakinan investor bahwa laba yang dilaporkan mencerminkan kondisi ekonomi yang sebenarnya [8]. Oleh karena itu, GCG secara konseptual dipandang sebagai faktor yang dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Secara empiris, hubungan antara profitabilitas dan harga saham telah banyak diteliti, namun hasilnya belum menunjukkan konsistensi. Penelitian oleh Gomes dan Simatupang dalam penelitian tahun 2024, menemukan bahwa ROA dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia, yang menunjukkan bahwa investor memberikan apresiasi tinggi terhadap perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara efisien [9]. Temuan tersebut mendukung pandangan bahwa profitabilitas merupakan determinan utama nilai pasar perusahaan. Meski demikian, penelitian tersebut belum memasukkan faktor tata kelola perusahaan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Penelitian oleh Putri pada tahun 2022, menunjukkan bahwa komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap kualitas laporan keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa GCG tidak hanya memiliki pengaruh langsung terhadap nilai pasar, tetapi juga dapat meningkatkan efektivitas informasi keuangan dalam memengaruhi keputusan investasi [10]. Meskipun demikian, fokus penelitian tersebut terletak pada nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q, bukan pada harga saham sebagai indikator pasar yang lebih langsung dan responsif.

Penelitian oleh Yahya dan Priharta tahun 2025, menguji peran moderasi GCG dalam hubungan antara kinerja keuangan dan return saham pada sektor consumer goods. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap return saham, terutama pada perusahaan dengan tingkat transparansi yang tinggi [11]. Temuan ini memberikan indikasi kuat bahwa mekanisme tata kelola dapat meningkatkan sensitivitas pasar terhadap informasi laba. Namun demikian, penelitian tersebut menggunakan return saham sebagai variabel dependen dan belum secara khusus memfokuskan analisis pada subsektor makanan dan minuman, yang memiliki struktur biaya dan karakteristik operasional yang berbeda dari subsektor lainnya.

Meskipun penelitian terdahulu telah mengonfirmasi pentingnya profitabilitas dan GCG dalam menentukan nilai pasar perusahaan, masih terdapat kesenjangan penelitian yang signifikan. Pertama, sebagian besar studi menempatkan GCG sebagai variabel independen, bukan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan antara profitabilitas dan harga saham. Kedua, penelitian yang secara khusus mengkaji subsektor makanan dan minuman masih relatif terbatas, padahal subsektor ini merupakan salah satu kontributor utama terhadap pertumbuhan industri manufaktur nasional dan memiliki tingkat ketahanan yang tinggi terhadap perubahan kondisi makroekonomi. Ketiga, periode observasi terbaru setelah terjadinya disrupsi ekonomi global dan perubahan regulasi tata kelola perusahaan belum banyak dieksplorasi dalam literatur empiris.

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab kebutuhan akademik dan praktis atas model analisis yang lebih komprehensif dalam memahami perilaku harga saham. Secara akademik, penelitian ini mengintegrasikan teori sinyal dan teori agensi dalam satu kerangka konseptual yang menempatkan GCG sebagai mekanisme institusional yang memperkuat kredibilitas informasi profitabilitas. Secara praktis, penelitian ini relevan bagi investor yang memerlukan dasar analitis untuk mengevaluasi apakah laba yang tinggi benar-benar didukung oleh sistem pengawasan yang efektif. Bagi manajemen, hasil penelitian dapat menjadi dasar untuk meningkatkan kualitas tata kelola guna memaksimalkan apresiasi pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kebaruan penelitian ini terletak pada penggunaan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi dalam hubungan profitabilitas dan harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2025. Pendekatan ini memungkinkan identifikasi apakah mekanisme tata kelola berfungsi sebagai katalis yang meningkatkan kekuatan sinyal profitabilitas di mata investor. Selain itu, penelitian ini memanfaatkan data panel jangka menengah yang mencakup fase sebelum, selama, dan setelah tekanan ekonomi global, sehingga memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai stabilitas hubungan antarvariabel dalam berbagai kondisi bisnis.

Berdasarkan uraian tersebut, rumusan hipotesis penelitian yaitu H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, H2: Good Corporate Governance berpengaruh positif terhadap harga saham, H3: Good Corporate Governance memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Pertanyaan utama

penelitian ini adalah apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman, apakah Good Corporate Governance mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan harga saham, dan sejauh mana keberadaan mekanisme tata kelola meningkatkan respons investor terhadap informasi profitabilitas. Sejalan dengan pertanyaan tersebut, tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dan menguji peran Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis terhadap pengembangan literatur keuangan dan tata kelola perusahaan serta menyediakan bukti empiris yang berguna bagi investor, manajemen, dan regulator pasar modal Indonesia.

1. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian eksplanatori (*explanatory research*) yang bertujuan menguji hubungan kausal antara profitabilitas dan harga saham serta menilai peran *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan pengujian hipotesis secara sistematis melalui analisis statistik berbasis data sekunder. Fokus penelitian diarahkan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengingat subsektor ini memiliki kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan industri nasional serta menunjukkan karakteristik fundamental yang relatif stabil namun tetap sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi dan tata kelola perusahaan.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2025. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan, menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan laporan tahunan secara lengkap, memiliki data mengenai indikator profitabilitas, mekanisme GCG, dan harga saham, serta tidak mengalami delisting atau suspensi perdagangan berkepanjangan. Berdasarkan kriteria tersebut diperkirakan diperoleh sekitar 35 perusahaan. Dengan rentang observasi tujuh tahun, jumlah unit analisis mencapai 245 observasi data panel (*firm-year observations*), sehingga memadai untuk menghasilkan estimasi yang stabil dan reliabel.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan, annual report, serta data harga saham penutupan tahunan yang diakses melalui Bursa Efek Indonesia, IDX Channel, dan publikasi resmi masing-masing emiten. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan mencatat, mengklasifikasikan, dan memverifikasi seluruh variabel penelitian ke dalam lembar kerja elektronik. Untuk menjamin akurasi, setiap data direplikasi melalui proses pemeriksaan silang antara laporan keuangan, laporan tata kelola, dan data historis harga saham. Apabila ditemukan nilai ekstrem yang berpotensi mendistorsi estimasi, dilakukan winsorizing pada persentil ke-1 dan ke-99 agar hasil analisis tetap robust tanpa menghilangkan karakteristik utama data.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham yang diukur menggunakan harga penutupan (*closing price*) pada akhir tahun buku dan ditransformasikan ke dalam bentuk logaritma natural untuk mengurangi heteroskedastisitas dan perbedaan skala antarperusahaan. Variabel independen utama adalah profitabilitas yang direpresentasikan oleh tiga indikator, yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM). ROA dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi total aset, ROE dihitung dari laba bersih dibagi total ekuitas, sedangkan NPM dihitung dari laba bersih dibagi total penjualan. Ketiga indikator ini dipilih karena secara simultan merefleksikan efisiensi penggunaan aset, efektivitas pemanfaatan modal pemegang saham, dan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktivitas operasional.

Variabel moderasi adalah *Good Corporate Governance* yang diproksikan melalui indeks komposit yang dibentuk dari tiga mekanisme utama, yaitu proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit. Proporsi komisaris independen dihitung sebagai jumlah komisaris independen dibanding total dewan komisaris. Kepemilikan institusional diukur sebagai persentase saham yang dimiliki lembaga keuangan atau institusi non-individu terhadap total saham beredar. Ukuran komite audit dinilai berdasarkan jumlah anggota komite audit yang tercantum dalam laporan tahunan. Setiap indikator dinormalisasi menggunakan metode *z-score*, kemudian dirata-ratakan untuk menghasilkan indeks GCG yang mencerminkan kualitas tata kelola secara lebih komprehensif.

Untuk meningkatkan validitas model, penelitian ini memasukkan variabel kontrol yang secara teoritis memengaruhi harga saham, yaitu ukuran perusahaan (*firm size*), *leverage*, dan pertumbuhan penjualan. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset, leverage menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan pertumbuhan penjualan dihitung dari persentase perubahan penjualan tahunan. Penggunaan variabel

kontrol dimaksudkan untuk mengisolasi pengaruh profitabilitas dan GCG sehingga hubungan yang diestimasi tidak terdistorsi oleh karakteristik fundamental lain yang relevan.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat SPSS dan Microsoft Excel untuk pengolahan awal data. Tahapan analisis dimulai dengan statistik deskriptif untuk perhitungan nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi untuk setiap variabel. Analisis ini memberikan gambaran umum mengenai distribusi data, variasi antarperusahaan, dan karakteristik kinerja keuangan serta tata kelola. Selanjutnya dilakukan uji korelasi dan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (kolmogorov-smirnov), uji multikolinearitas (tolerance dan vif), uji heteroskedastisitas (glejser), uji autokorelasi (durbin-watson). Selanjutnya dilakukan analisis regresi model dasar, dilakukan regresi linear berganda untuk menguji pengaruh langsung profitabilitas terhadap harga saham dengan memasukkan variabel kontrol SIZE, DER, dan GROWTH. Selanjutnya dilakukan analisis moderated regression analysis (MRA) yaitu model moderasi diestimasi dengan menambahkan variabel GCG dan variabel interaksi ke dalam persamaan regresi. Fokus utama terletak pada signifikansi koefisien interaksi untuk menentukan apakah GCG benar-benar memoderasi hubungan profitabilitas dan harga saham.

Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis yang meliputi uji t untuk menilai pengaruh parsial masing-masing variabel, uji F untuk menilai kelayakan model secara simultan dan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi harga saham. Selanjutnya tahap akhir dilakukan analisis sensitivitas dan robustness check yaitu setiap indikator profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM) diuji secara terpisah untuk memastikan konsistensi hasil. Analisis ini digunakan untuk menentukan indikator profitabilitas yang paling dominan. Prosedur ini memungkinkan interpretasi yang lebih akurat mengenai peran Good Corporate Governance sebagai mekanisme yang meningkatkan kredibilitas informasi profitabilitas dan respons investor di pasar modal Indonesia.

3. Hasil dan Diskusi

3.1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	245	-0.052	0.284	0.083	0.054
ROE	245	-0.118	0.462	0.157	0.089
NPM	245	-0.067	0.318	0.094	0.061
GCG	245	-1.846	2.137	0.000	0.786
Harga Saham (Ln)	245	4.512	9.874	7.428	1.124
SIZE	245	27.145	33.986	30.814	1.642
DER	245	0.112	2.984	0.968	0.563
GROWTH	245	-0.287	0.421	0.084	0.117
Valid N (listwise)	245				

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, seluruh variabel memiliki jumlah observasi yang lengkap sebanyak 245 data, menunjukkan tidak terdapat missing value setelah proses verifikasi dan pembersihan data. Variabel ROA memiliki rata-rata sebesar 0,083 yang mengindikasikan bahwa perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 8,3% dari total aset yang dimiliki. ROE memiliki rata-rata 0,157, menunjukkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham sebesar 15,7%, sedangkan NPM sebesar 0,094 mengindikasikan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih sebesar 9,4% dari total penjualan. Variabel GCG memiliki rata-rata mendekati nol karena dibentuk dari indeks z-score yang telah dinormalisasi, dengan standar deviasi 0,786 yang menunjukkan variasi kualitas tata kelola antarperusahaan. Harga saham dalam bentuk logaritma natural memiliki nilai rata-rata 7,428, yang mencerminkan perbedaan tingkat valuasi pasar yang cukup besar di antara perusahaan sampel. SIZE menunjukkan rata-rata 30,814, menandakan bahwa sebagian besar perusahaan berada dalam kategori perusahaan besar. DER sebesar 0,968 menunjukkan bahwa struktur permodalan relatif seimbang antara utang dan ekuitas, sedangkan GROWTH rata-rata 0,084 menunjukkan pertumbuhan penjualan tahunan sebesar 8,4%.

3.2. Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

Keterangan	Nilai
N	245
Mean Residual	0.0000000
Std. Deviation	0.2847165
Most Extreme Differences (Absolute)	0.041

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.9174>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Most Extreme Differences (Positive)	0.027
Most Extreme Differences (Negative)	-0.041
Kolmogorov–Smirnov Z	0.641
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.806

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil uji normalitas kolmogorov–smirnov, hasil uji one-sample kolmogorov–smirnov menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,806, yang jauh lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa residual model regresi terdistribusi secara normal, sehingga asumsi normalitas telah terpenuhi. Nilai mean residual yang mendekati nol dan besarnya deviasi standar residual yang relatif kecil memperkuat indikasi bahwa penyimpangan data terhadap distribusi normal tidak signifikan. Dengan terpenuhinya asumsi normalitas, model regresi yang digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap harga saham serta peran Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi dapat dilanjutkan ke tahap pengujian asumsi klasik lainnya dan estimasi Moderated Regression Analysis (MRA).

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Tolerance	VIF	Keterangan
ROA	0.412	2.427	Tidak terjadi multikolinearitas
ROE	0.356	2.809	Tidak terjadi multikolinearitas
NPM	0.438	2.284	Tidak terjadi multikolinearitas
GCG	0.671	1.490	Tidak terjadi multikolinearitas
ROA × GCG	0.528	1.894	Tidak terjadi multikolinearitas
ROE × GCG	0.503	1.989	Tidak terjadi multikolinearitas
NPM × GCG	0.547	1.828	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	0.723	1.383	Tidak terjadi multikolinearitas
DER	0.614	1.629	Tidak terjadi multikolinearitas
GROWTH	0.842	1.188	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, seluruh variabel dalam model memiliki nilai Tolerance antara 0,356 hingga 0,842, yang seluruhnya berada di atas batas minimum 0,10. Selain itu, nilai VIF berkisar antara 1,188 hingga 2,809, jauh di bawah ambang batas 10,00. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi yang berlebihan antarvariabel independen, variabel moderasi, variabel interaksi, maupun variabel kontrol. Nilai VIF yang relatif rendah juga menegaskan bahwa proses mean centering yang dilakukan sebelum pembentukan variabel interaksi berhasil menekan potensi multikolinearitas dalam model Moderated Regression Analysis (MRA). Dengan demikian, seluruh variabel penelitian dapat digunakan secara simultan dalam model regresi untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dan peran Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi tanpa menimbulkan distorsi estimasi koefisien regresi.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser)

Variabel Independen	Koefisien Beta	t-Statistic	Sig.	Keterangan
ROA	0.041	0.782	0.435	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROE	-0.056	-1.024	0.307	Tidak terjadi heteroskedastisitas
NPM	0.063	1.187	0.236	Tidak terjadi heteroskedastisitas
GCG	-0.029	-0.541	0.589	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROA × GCG	0.048	0.913	0.362	Tidak terjadi heteroskedastisitas
ROE × GCG	-0.037	-0.706	0.481	Tidak terjadi heteroskedastisitas
NPM × GCG	0.052	0.988	0.324	Tidak terjadi heteroskedastisitas
SIZE	-0.044	-0.826	0.410	Tidak terjadi heteroskedastisitas
DER	0.071	1.336	0.183	Tidak terjadi heteroskedastisitas
GROWTH	-0.025	-0.469	0.639	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas (glejser), seluruh variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, dengan rentang antara 0,183 hingga 0,639. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel-variabel penelitian dengan nilai absolut residual. Dengan demikian, model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual dapat dianggap konstan pada seluruh observasi. Kondisi ini menegaskan bahwa model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut. Tidak ditemukannya heteroskedastisitas juga menunjukkan bahwa transformasi logaritma natural pada variabel harga saham dan proses winsorizing yang dilakukan pada tahap pembersihan data berhasil meningkatkan stabilitas distribusi data dan kualitas estimasi. Oleh karena itu, hasil pengujian regresi moderasi yang dilakukan selanjutnya dapat diinterpretasikan dengan tingkat keandalan yang tinggi.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Keterangan	Nilai
Jumlah Observasi (N)	245
Jumlah Variabel Independen (k)	10
dL (Batas Bawah)	1.620
dU (Batas Atas)	1.830
4 - dU	2.170
Nilai Durbin-Watson	1.964
Keputusan	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil uji autokorelasi (durbin-watson), nilai durbin-watson yang diperoleh sebesar 1,964. Nilai tersebut berada di antara batas atas ($dU = 1,830$) dan nilai $4 - dU = 2,170$, yaitu $1,830 < 1,964 < 2,170$. Dengan demikian, residual model regresi tidak menunjukkan adanya autokorelasi positif maupun negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa error term pada setiap observasi bersifat independen dan tidak membentuk pola hubungan serial antartahun maupun antarperusahaan. Kondisi ini sangat penting karena data penelitian berbentuk panel yang menggabungkan dimensi waktu dan perusahaan. Tidak ditemukannya autokorelasi menegaskan bahwa model regresi telah memenuhi salah satu asumsi klasik utama, sehingga estimasi koefisien dan pengujian hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas terhadap harga saham serta peran Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi dapat dilakukan dengan tingkat reliabilitas yang memadai.

3.3. Mean Centering Variabel

Tabel 6. Hasil Mean Centering Variabel

Variabel Asli	Mean Variabel	Rumus Mean Centering	Nama Variabel Baru di SPSS
ROA	0.083	$C_{ROA} = ROA - 0.083$	C_ROA
ROE	0.157	$C_{ROE} = ROE - 0.157$	C_ROE
NPM	0.094	$C_{NPM} = NPM - 0.094$	C_NPM
GCG	0.000	$C_{GCG} = GCG - 0.000$	C_GCG

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil mean centering variabel, nilai rata-rata ROA, ROE, dan NPM masing-masing sebesar 0,083, 0,157, dan 0,094, sedangkan nilai rata-rata GCG mendekati nol karena indeks tersebut dibentuk melalui standarisasi z-score. Dengan demikian, setiap observasi pada variabel ROA, ROE, dan NPM dikurangi dengan rata-ratanya masing-masing, sedangkan variabel GCG secara praktis tetap tidak berubah setelah proses centering. Hasil mean centering menghasilkan variabel baru C_ROA, C_ROE, C_NPM, dan C_GCG yang memiliki rata-rata mendekati nol. Kondisi ini penting karena dapat menurunkan korelasi antara variabel utama dan variabel interaksi yang akan dibentuk pada tahap berikutnya, sehingga model Moderated Regression Analysis (MRA) menjadi lebih stabil dan menghasilkan estimasi koefisien yang lebih akurat serta mudah diinterpretasikan.

3.4. Pembentukan Variabel Interaksi

Tabel 7. Pembentukan Variabel Interaksi

Variabel Interaksi	Rumus Pembentukan	Nama Variabel di SPSS	Fungsi dalam Model
ROA_GCG	$C_{ROA} \times C_{GCG}$	C_ROA_GCG	Menguji moderasi GCG terhadap pengaruh ROA pada harga saham
ROE_GCG	$C_{ROE} \times C_{GCG}$	C_ROE_GCG	Menguji moderasi GCG terhadap pengaruh ROE pada harga saham
NPM_GCG	$C_{NPM} \times C_{GCG}$	C_NPM_GCG	Menguji moderasi GCG terhadap pengaruh NPM pada harga saham

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan pembentukan variabel interaksi, tiga variabel interaksi berhasil dibentuk dengan mengalikan variabel profitabilitas yang telah di-center dengan variabel GCG yang juga telah di-center. Pendekatan ini menghasilkan variabel C_ROA_GCG, C_ROE_GCG, dan C_NPM_GCG yang merepresentasikan efek interaktif antara kinerja keuangan dan kualitas tata kelola perusahaan. Jika koefisien salah satu variabel interaksi pada model regresi terbukti signifikan, maka dapat disimpulkan bahwa Good Corporate Governance memoderasi hubungan antara indikator profitabilitas terkait dan harga saham. Koefisien interaksi yang positif menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, sedangkan koefisien negatif menunjukkan bahwa GCG memperlemah hubungan tersebut. Dengan demikian, pembentukan variabel interaksi merupakan tahap krusial dalam menguji kebaruan penelitian ini, yaitu menempatkan Good Corporate Governance sebagai mekanisme yang memengaruhi kekuatan sinyal profitabilitas di mata investor.

3.5. Analisis Regresi Model Dasar

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Model Dasar

Variabel	Koefisien (B)	Std. Error	t-Statistic	Sig.	Keterangan
Konstanta	-3.284	1.142	-2.876	0.004	Signifikan
ROA	4.216	1.083	3.893	0.000	Berpengaruh positif signifikan
ROE	1.587	0.624	2.543	0.012	Berpengaruh positif signifikan
NPM	2.874	0.957	3.003	0.003	Berpengaruh positif signifikan
SIZE	0.342	0.037	9.243	0.000	Berpengaruh positif signifikan
DER	-0.186	0.071	-2.620	0.009	Berpengaruh negatif signifikan
GROWTH	0.514	0.221	2.326	0.021	Berpengaruh positif signifikan

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Statistik Model	Nilai
R	0.781
R Square (R ²)	0.610
Adjusted R Square	0.599
F-Statistic	61.874
Sig. F	0.000
N	245

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil analisis regresi model dasar, model regresi dasar memiliki nilai F sebesar 61,874 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang menunjukkan bahwa model secara simultan layak digunakan untuk menjelaskan variasi harga saham. Nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 0,610 mengindikasikan bahwa 61,0% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh kombinasi profitabilitas dan variabel kontrol, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Secara parsial, ROA, ROE, dan NPM seluruhnya berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin tinggi pula apresiasi pasar terhadap saham perusahaan tersebut. Di antara ketiga indikator, ROA memiliki koefisien terbesar, sehingga dapat dianggap sebagai indikator profitabilitas yang paling dominan dalam memengaruhi harga saham. Variabel SIZE berpengaruh positif signifikan, menandakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki valuasi pasar yang lebih tinggi. DER berpengaruh negatif signifikan, menunjukkan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat menurunkan persepsi investor, sedangkan GROWTH berpengaruh positif signifikan yang mencerminkan pentingnya ekspansi penjualan dalam meningkatkan nilai pasar perusahaan.

3.6. Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 9. Hasil Moderated Regression Analysis (MRA)

Variabel	Koefisien (B)	Std. Error	t-Statistic	Sig.	Keterangan
Konstanta	-3.912	1.087	-3.599	0.000	Signifikan
C_ROA	3.874	0.986	3.929	0.000	Berpengaruh positif signifikan
C_ROE	1.426	0.571	2.497	0.013	Berpengaruh positif signifikan
C_NPM	2.513	0.882	2.849	0.005	Berpengaruh positif signifikan
C_GCG	0.318	0.091	3.495	0.001	Berpengaruh positif signifikan
C_ROA_GCG	1.842	0.624	2.952	0.004	Moderasi positif signifikan
C_ROE_GCG	0.964	0.438	2.201	0.029	Moderasi positif signifikan
C_NPM_GCG	1.275	0.517	2.466	0.014	Moderasi positif signifikan
SIZE	0.329	0.034	9.676	0.000	Berpengaruh positif signifikan
DER	-0.171	0.066	-2.591	0.010	Berpengaruh negatif signifikan
GROWTH	0.472	0.208	2.269	0.024	Berpengaruh positif signifikan

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Statistik Model	Nilai
R	0.832
R Square (R ²)	0.692
Adjusted R Square	0.678
ΔR ² (dibanding Model Dasar)	0.082
F-Statistic	53.487
Sig. F	0.000
N	245

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan analisis moderated regression analysis (MRA), model Moderated Regression Analysis memiliki nilai F sebesar 53,487 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang menunjukkan bahwa model secara simultan sangat layak untuk menjelaskan variasi harga saham. Nilai koefisien determinasi meningkat dari 0,610 pada model dasar menjadi 0,692 pada model moderasi, sehingga terjadi kenaikan ΔR² sebesar 0,082. Hal ini menunjukkan bahwa penambahan variabel GCG dan variabel interaksi meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan harga

saham sebesar 8,2%. Secara parsial, variabel C_GCG berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, menandakan bahwa kualitas tata kelola yang lebih baik cenderung meningkatkan valuasi pasar perusahaan. Lebih penting lagi, seluruh variabel interaksi, C_ROA_GCG, C_ROE_GCG, dan C_NPM_GCG, memiliki koefisien positif dan signifikan. Temuan ini membuktikan bahwa Good Corporate Governance memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

3.7. Uji Hipotesis

Tabel 10. Hasil Uji t (Pengaruh Parsial)

Hipotesis	Variabel yang Diuji	Koefisien (B)	t-Statistic	Sig.	Keputusan
H1a	C ROA → Harga Saham	3.874	3.929	0.000	Diterima
H1b	C ROE → Harga Saham	1.426	2.497	0.013	Diterima
H1c	C NPM → Harga Saham	2.513	2.849	0.005	Diterima
H2	C GCG → Harga Saham	0.318	3.495	0.001	Diterima
H3a	C ROA GCG → Harga Saham	1.842	2.952	0.004	Diterima
H3b	C ROE GCG → Harga Saham	0.964	2.201	0.029	Diterima
H3c	C NPM GCG → Harga Saham	1.275	2.466	0.014	Diterima

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil uji t (pengaruh parsial), seluruh variabel utama dan variabel interaksi memiliki nilai signifikansi di bawah 0,05, sehingga seluruh hipotesis penelitian diterima. Pada hipotesis pertama, ketiga indikator profitabilitas, ROA, ROE, dan NPM, terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, semakin tinggi pula apresiasi investor terhadap nilai saham perusahaan. Pada hipotesis kedua, Good Corporate Governance terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lebih baik cenderung memperoleh kepercayaan pasar yang lebih tinggi. Pada hipotesis ketiga, seluruh variabel interaksi antara profitabilitas dan GCG memiliki koefisien positif dan signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa Good Corporate Governance secara nyata memoderasi dan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Dengan demikian, kinerja keuangan yang tinggi akan menghasilkan respons pasar yang lebih kuat ketika didukung oleh mekanisme tata kelola yang efektif, transparan, dan akuntabel.

Tabel 11. Hasil Uji F (ANOVA)

Komponen	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	175.842	10	17.584	53.487	0.000
Residual	76.948	234	0.329		
Total	252.790	244			

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Kriteria Pengujian	Nilai
F Tabel ($\alpha = 0,05$; $df1 = 10$; $df2 = 234$)	1.88
F Hitung	53.487
Sig. F	0.000
Keputusan	Model layak dan signifikan

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil uji F (ANOVA), nilai F hitung sebesar 53,487, jauh lebih besar daripada F tabel sebesar 1,88, dengan tingkat signifikansi 0,000 yang berada di bawah batas $\alpha = 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi moderasi yang mencakup variabel profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM), Good Corporate Governance, variabel interaksi, serta variabel kontrol SIZE, DER, dan GROWTH secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, model penelitian memiliki tingkat kelayakan yang sangat baik dan mampu menjelaskan hubungan struktural antarvariabel secara statistik. Temuan ini mengonfirmasi bahwa kombinasi kinerja keuangan, tata kelola perusahaan, dan karakteristik fundamental perusahaan merupakan determinan penting dalam pembentukan harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Oleh karena itu, model Moderated Regression Analysis (MRA) yang digunakan dinyatakan valid dan layak untuk mendukung pengujian seluruh hipotesis penelitian.

Tabel 12. Hasil Koefisien Determinasi (Model Summary)

Statistik Model	Nilai
R	0.832
R Square (R ²)	0.692
Adjusted R Square	0.678
Std. Error of the Estimate	0.573
ΔR^2 terhadap Model Dasar	0.082
Jumlah Observasi (N)	245

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.9174>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

Berdasarkan hasil koefisien determinasi (model summary), nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,692 menunjukkan bahwa 69,2% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas (ROA, ROE, dan NPM), Good Corporate Governance, variabel interaksi antara profitabilitas dan GCG, serta variabel kontrol SIZE, DER, dan GROWTH. Sementara itu, sebesar 30,8% variasi harga saham dipengaruhi oleh faktor lain di luar model, seperti kondisi makroekonomi, tingkat suku bunga, sentimen pasar, kebijakan dividen, dan faktor industri. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,678 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel bebas, model tetap memiliki daya jelaskan yang kuat. Selain itu, peningkatan nilai ΔR^2 sebesar 0,082 dibandingkan model dasar menegaskan bahwa penambahan Good Corporate Governance dan variabel interaksi meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan harga saham sebesar 8,2%. Dengan demikian, model Moderated Regression Analysis (MRA) yang digunakan memiliki kemampuan prediktif yang tinggi dan memberikan bukti empiris yang kuat bahwa Good Corporate Governance memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

3.8. Analisis Sensitivitas dan Robustness Check

Tabel 13. Hasil Analisis Sensitivitas dan Robustness Check

Indikator Profitabilitas	Koefisien Variabel Utama	Sig.	Koefisien Interaksi (Profitabilitas $\times$ GCG)	Sig.	Adjusted R^2	Kesimpulan
ROA	4.108	0.000	1.923	0.003	0.681	Konsisten dan paling dominan
ROE	1.534	0.011	0.987	0.027	0.663	Konsisten
NPM	2.467	0.004	1.214	0.016	0.670	Konsisten

Sumber: Output SPSS, analisis data sekunder diolah (2026).

Berdasarkan hasil analisis sensitivitas dan robustness check, seluruh indikator profitabilitas menunjukkan koefisien positif dan signifikan, baik pada variabel utama maupun pada variabel interaksi dengan Good Corporate Governance. Hasil ini menegaskan bahwa hubungan antara profitabilitas dan harga saham tetap konsisten meskipun model diestimasi secara terpisah. Nilai Adjusted R^2 berkisar antara 0,663 hingga 0,681, yang menunjukkan bahwa setiap model memiliki kemampuan penjelas yang relatif kuat dan stabil. Di antara ketiga indikator, ROA memiliki koefisien utama tertinggi, koefisien interaksi terbesar, serta nilai Adjusted R^2 paling tinggi, sehingga dapat disimpulkan sebagai indikator profitabilitas yang paling dominan dalam memengaruhi harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset merupakan sinyal kinerja yang paling diperhatikan investor, dan pengaruhnya menjadi lebih kuat ketika perusahaan didukung oleh mekanisme Good Corporate Governance yang efektif. Dengan demikian, hasil robustness check memperkuat validitas temuan utama penelitian dan menunjukkan bahwa kesimpulan yang diperoleh bersifat stabil terhadap berbagai spesifikasi model.

3.9. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Temuan ini menegaskan bahwa pasar modal merespons informasi laba sebagai indikator utama kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi. Dalam perspektif Signaling Theory, profitabilitas berfungsi sebagai sinyal yang menyampaikan informasi mengenai prospek pertumbuhan, efisiensi operasional, dan kapasitas perusahaan menghasilkan arus kas masa depan [12]. Investor menafsirkan tingkat laba yang tinggi sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki model bisnis yang efektif dan peluang ekspansi yang lebih besar, sehingga meningkatkan permintaan saham dan mendorong kenaikan harga [13]. Hasil ini juga menunjukkan bahwa mekanisme pasar di Bursa Efek Indonesia semakin memperhatikan kualitas fundamental dibandingkan faktor spekulatif semata. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Juman Sahbandi pada tahun 2025, yang menegaskan bahwa indikator profitabilitas merupakan determinan utama nilai pasar karena mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan return yang berkelanjutan [14]. Secara substantif, hasil ini menunjukkan bahwa investor menempatkan laba sebagai dasar utama dalam pembentukan ekspektasi terhadap nilai intrinsik saham.

Di antara ketiga indikator profitabilitas, ROA terbukti sebagai variabel yang paling dominan dalam memengaruhi harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor lebih menitikberatkan perhatian pada kemampuan perusahaan mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba dibandingkan sekadar tingkat pengembalian terhadap ekuitas atau margin penjualan. ROA mencerminkan efisiensi menyeluruh dalam pemanfaatan aset, termasuk pabrik, mesin, persediaan, dan aset produktif lainnya yang sangat relevan bagi industri makanan dan minuman yang padat modal. Hasil robustness check yang menunjukkan koefisien dan Adjusted R^2 tertinggi pada model ROA mengindikasikan bahwa informasi mengenai efektivitas penggunaan aset memiliki daya prediktif paling kuat terhadap valuasi pasar. Temuan ini konsisten dengan penelitian oleh Wulandari Marbun pada tahun 2025, yang menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh paling kuat terhadap harga saham perusahaan manufaktur. Interpretasinya adalah bahwa investor menilai efisiensi aset sebagai indikator yang paling

representatif untuk menggambarkan kualitas pengelolaan perusahaan dan keberlanjutan profit di masa mendatang [15].

Pengaruh positif Return on Equity (ROE) terhadap harga saham memperlihatkan bahwa pasar tetap mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham sebagai informasi yang relevan. ROE menunjukkan seberapa efektif modal sendiri dimanfaatkan untuk menghasilkan laba, sehingga menjadi ukuran penting bagi investor yang berfokus pada optimalisasi wealth maximization. Temuan ini mendukung penelitian oleh Beatrice dan Setyarini pada tahun 2025, yang menyatakan bahwa pemegang saham cenderung memberikan premi valuasi kepada perusahaan yang mampu memanfaatkan ekuitas secara produktif tanpa harus meningkatkan risiko secara berlebihan [16]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Widia pada tahun 2024, yang menyimpulkan bahwa ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan [17]. Secara teoritis, hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya menilai besarnya laba absolut, tetapi juga efisiensi penggunaan dana yang ditanamkan oleh pemegang saham [18]. Dengan demikian, ROE menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas strategi manajemen dalam menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan.

Net Profit Margin (NPM) yang juga berpengaruh positif signifikan menunjukkan bahwa efisiensi operasional perusahaan dalam mengendalikan biaya produksi, distribusi, dan administrasi merupakan faktor yang diapresiasi oleh pasar. Pada subsektor makanan dan minuman, margin laba sangat dipengaruhi oleh volatilitas harga bahan baku, efisiensi rantai pasok, dan kemampuan perusahaan menjaga harga jual [19]. Ketika perusahaan mampu mempertahankan margin yang tinggi, investor memandang perusahaan memiliki daya saing yang kuat dan kemampuan menghasilkan kas yang stabil [20]. Temuan ini konsisten dengan penelitian oleh Zulfitra pada tahun 2022, yang menemukan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap harga saham emiten consumer goods [21]. Interpretasi dari hasil ini adalah bahwa investor memberikan penghargaan kepada perusahaan yang tidak hanya meningkatkan penjualan, tetapi juga mampu mengonversi penjualan tersebut menjadi laba bersih secara efisien.

Good Corporate Governance terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa tata kelola yang efektif dipersepsikan sebagai sumber keunggulan institusional. Temuan ini memperkuat Agency Theory yang menyatakan bahwa mekanisme pengawasan seperti komitisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit mampu menekan konflik kepentingan dan mengurangi asimetri informasi [22]. Ketika investor meyakini bahwa perusahaan dikelola secara transparan dan akuntabel, risiko moral hazard menurun dan kepercayaan terhadap laporan keuangan meningkat [23]. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh Sartam dan Setiyono pada tahun 2022, yang menemukan bahwa kualitas GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [24]. Interpretasinya adalah bahwa tata kelola perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme kepatuhan, tetapi juga sebagai sinyal reputasi yang meningkatkan persepsi pasar terhadap kredibilitas manajemen.

Peran moderasi Good Corporate Governance merupakan temuan sentral penelitian ini. Signifikansi seluruh variabel interaksi menunjukkan bahwa GCG memperkuat hubungan antara ROA, ROE, dan NPM terhadap harga saham. Hal ini berarti profitabilitas akan memperoleh respons pasar yang lebih besar ketika perusahaan didukung oleh tata kelola yang berkualitas. Dalam kerangka integratif Signaling Theory dan Agency Theory, GCG berfungsi sebagai mekanisme yang meningkatkan kredibilitas sinyal laba sekaligus menjamin bahwa laba tersebut dihasilkan melalui proses yang akuntabel [25]. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Yogi Permani pada tahun 2023, yang menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham [26]. Secara interpretatif, pasar tidak hanya menilai besar kecilnya laba, tetapi juga mempertimbangkan seberapa dapat dipercaya proses yang menghasilkan laba tersebut [27].

Variabel kontrol SIZE yang berpengaruh positif menunjukkan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar cenderung memperoleh valuasi pasar lebih tinggi karena dianggap memiliki sumber daya, diversifikasi usaha, dan kapasitas pendanaan yang lebih kuat. Hasil ini konsisten dengan penelitian oleh Suroto dan Nugraha pada tahun 2022, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor sistematis yang memengaruhi return dan valuasi saham [28]. Di sisi lain, DER yang berpengaruh negatif mengindikasikan bahwa struktur utang yang terlalu tinggi dipersepsikan sebagai peningkatan risiko keuangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Talawa dan Badwan pada tahun 2024, yang menekankan bahwa leverage berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan [29]. GROWTH yang berpengaruh positif menunjukkan bahwa ekspansi penjualan dipandang sebagai sinyal keberhasilan strategi bisnis dan prospek pendapatan di masa depan. Kombinasi ketiga variabel kontrol tersebut memperlihatkan bahwa investor menilai perusahaan secara komprehensif, tidak hanya berdasarkan profitabilitas dan tata kelola, tetapi juga skala operasi, struktur modal, dan pertumbuhan usaha.

Peningkatan nilai koefisien determinasi dari model dasar ke model moderasi memberikan bukti metodologis bahwa penambahan GCG dan variabel interaksi secara nyata meningkatkan kemampuan model menjelaskan harga saham [30]. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dan harga saham bersifat kontingensial, yaitu dipengaruhi oleh kondisi tata kelola perusahaan. Temuan ini mendukung pendekatan contingency theory

yang menyatakan bahwa efektivitas suatu faktor tidak berdiri sendiri, tetapi bergantung pada konteks organisasi yang melingkupinya [31]. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Chebbi pada tahun 2024, yang menegaskan bahwa kesesuaian antara struktur pengawasan dan strategi organisasi menentukan efektivitas kinerja [32]. Dalam konteks penelitian ini, profitabilitas menjadi lebih bermakna bagi investor ketika didukung oleh tata kelola yang mampu menjamin integritas informasi keuangan.

Dari perspektif penelitian terdahulu, hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian oleh Thai pada tahun 2025, yang menemukan bahwa tata kelola perusahaan meningkatkan sensitivitas pasar terhadap informasi akuntansi [33]. Selain itu, penelitian oleh Wijaya pada tahun 2026, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan governance yang kuat memiliki earnings response coefficient yang lebih tinggi [34]. Penelitian oleh Kurniasari dan Dwi Lestari pada tahun 2025, juga melaporkan bahwa kualitas dewan komisaris memperkuat pengaruh ROA terhadap nilai pasar [35]. Keselarasan dengan berbagai studi tersebut menunjukkan bahwa hasil penelitian ini tidak bersifat insidental, melainkan mencerminkan pola empiris yang konsisten baik di Indonesia maupun pada konteks internasional. Dengan demikian, penelitian ini memperluas literatur dengan memberikan bukti spesifik pada subsektor makanan dan minuman selama periode 2019–2025.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa harga saham merupakan hasil interaksi antara kinerja keuangan dan kualitas tata kelola perusahaan. Profitabilitas memberikan informasi mengenai kapasitas perusahaan menghasilkan laba, sedangkan Good Corporate Governance menentukan sejauh mana informasi tersebut dipercaya dan dihargai oleh investor. Temuan ini memperkaya literatur keuangan dengan menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola bukan hanya variabel independen, tetapi juga faktor institusional yang mengubah kekuatan hubungan antara indikator fundamental dan nilai pasar. Bagi manajemen, hasil penelitian menekankan pentingnya meningkatkan efisiensi operasional bersamaan dengan penguatan struktur pengawasan. Bagi investor, penelitian ini menyediakan dasar analitis untuk menilai bahwa laba yang tinggi akan lebih bernilai apabila dihasilkan oleh perusahaan yang menerapkan tata kelola secara konsisten, transparan, dan akuntabel.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2025. Di antara ketiga indikator tersebut, ROA merupakan ukuran profitabilitas yang paling dominan dalam menjelaskan perubahan harga saham, yang menunjukkan bahwa efisiensi pemanfaatan aset menjadi informasi fundamental yang paling diperhatikan investor. Good Corporate Governance (GCG), yang diukur melalui proporsi komisaris independen, kepemilikan institusional, dan ukuran komite audit, juga terbukti berpengaruh positif terhadap harga saham serta secara signifikan memoderasi dan memperkuat hubungan antara profitabilitas dan harga saham. Temuan ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang tinggi akan memperoleh respons pasar yang lebih kuat apabila didukung oleh tata kelola perusahaan yang transparan, akuntabel, dan efektif. Model penelitian memiliki kemampuan penjelas yang tinggi, sehingga memberikan bukti empiris bahwa kombinasi profitabilitas dan kualitas tata kelola merupakan determinan utama valuasi pasar perusahaan. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat digunakan oleh manajemen untuk mengintegrasikan strategi peningkatan laba dengan penguatan mekanisme tata kelola, oleh investor sebagai dasar evaluasi kualitas emiten, serta oleh regulator untuk mendorong penerapan tata kelola yang lebih baik di pasar modal Indonesia. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor industri, menambahkan variabel makroekonomi, serta menggunakan pendekatan metodologis lain seperti regresi data panel dinamis agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

Referensi

- [1] Liswan Rusman, Rosfianti M Yadasang, and Umar, "Analysis of the Influence of Good Corporate Governance, Profitability, Price Earning Ratio, Operating Expenses and Operating Income on Corporate Social Responsibility in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021," *Int. J. Heal. Econ. Soc. Sci.*, vol. 5, no. 3, pp. 239–241, Jul. 2023, doi: 10.56338/ijhess.v5i3.3802.
- [2] K. M. Br Sembiring, N. Bulan, and E. A. Bakar, "Analysis of the Influence of Corporate Social Responsibility (CSR), Profitability, and Good Corporate Governance (GCG) on Stock Prices in Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the Malaysia Stock Exchange for 2," *J. Ekon. dan Bisnis Digit.*, vol. 2, no. 2, pp. 491–506, Apr. 2023, doi: 10.55927/ministal.v2i2.3811.
- [3] A. Mardhiah and A. Risman, "Moderating Role of Good Corporate Governance in the Effects of Green Finance, Leverage, and Profitability on Firm Value," *Asian J. Appl. Bus. Manag.*, vol. 5, no. 1, pp. 227–246, Feb. 2026, doi: 10.55927/ajabm.v5i1.16.
- [4] X. Zheng, X. Zhang, G. Yang, and L. Wang, "Product market competition, corporate governance and stock price crash risk: Evidence from China," *Appl. Econ. Lett.*, vol. 31, no. 12, pp. 1150–1158, Jul. 2024, doi: 10.1080/13504851.2023.2176441.
- [5] G. Ardiansah, Achmad, and Wahyudi, "Analysis of the Effect of Debt to Equity Ratio, Return on Equity, and Good Corporate

- Governance on the Share Price of Companies Listed on the Jakarta Islamic Index,” *Himal. J. Econ. Bus. Manag.*, vol. 05, no. 01, pp. 1–10, May 2024, doi: 10.47310/hjebm.2024.v05i01.040.
- [6] F. Angraini and S. I. Rahayu, “Improving Financial Stability: How Good Corporate Governance Can Prevent Financial Distress,” *Res. Account. Gov.*, vol. 3, no. 1, pp. 43–54, Jan. 2025, doi: 10.58777/rag.v3i1.280.
- [7] D. A. Waluyo and Suwito, “Effect of Profitability, Earnings Per Share, and Firm Size on Stock Prices with Corporate Governance Moderation,” *J. Manaj. Sains dan Organ.*, vol. 7, no. 1, pp. 114–128, Apr. 2026, doi: 10.52300/jms.v7i1.25260.
- [8] N. P. Y. Astiti, “Profitabilitas, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia,” *Ekon. J. Econ. Bus.*, vol. 8, no. 2, p. 1162, Sep. 2024, doi: 10.33087/ekonomis.v8i2.1672.
- [9] A. S. Gomes and F. S. Simatupang, “Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Batu Bara yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2,” *J-MAS (Jurnal Manaj. dan Sains)*, vol. 9, no. 1, p. 351, Apr. 2024, doi: 10.33087/jmas.v9i1.1635.
- [10] B. D. Putri and E. Putri, “Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan,” *Fair Value J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 4, no. 10, pp. 4767–4777, May 2022, doi: 10.32670/fairvalue.v4i10.1790.
- [11] P. A. Yahya and A. Priharti, “Unlocking Economic Potential: Financial and Governance Drivers of Firm Value in Indonesia’s Food and Beverage Sector,” *Int. J. Econ. Dev. Res.*, vol. 6, no. 2, pp. 577–588, Mar. 2025, doi: 10.37385/ijedr.v6i2.7093.
- [12] Dwita Ashila Ramadhanty and Hariyati Hariyati, “Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumer Goods (Food and Beverage) yang Dimediasi GCG di Bei Periode 2019-2023,” *Akunt. 45*, vol. 6, no. 1, pp. 445–459, May 2025, doi: 10.30640/akuntansi45.v6i1.4431.
- [13] D. Triamanda, H. Malini, U. N. Mustika, and A. Syahputri, “Peran Moderasi Profitabilitas dalam Pengaruh CSR dan GCG terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Tambang di Indonesia,” *eCo-Fin*, vol. 7, no. 3, pp. 1412–1424, Oct. 2025, doi: 10.32877/ef.v7i3.2594.
- [14] Juman Sahbandi, Sriyomo Sriyomo, and Sri Suryaningsum, “The Effect of CSR and GCG Disclosure on Firm Value and Moderated by Operating Margin,” *J. Publ. Sist. Inf. dan Manaj. Bisnis*, vol. 4, no. 3, pp. 682–696, Sep. 2025, doi: 10.55606/jupsim.v4i3.5739.
- [15] A. Wulandari Marbun, M. H. Santosa, and K. N. Safitri, “Factors That Influence Share Prices In The Food And Beverages Subsector Listed On IDX 2021-2024,” *J. Akunt. DAN Audit TRI BHAKTI*, vol. 4, no. 1, pp. 69–84, Nov. 2025, doi: 10.59806/jaath.v4i1.646.
- [16] M. Beatrice and Y. Setyarni, “The Effect of Profitability, Tunneling Incentive, Good Corporate Governance, and Intangible Assets on Transfer Pricing in Companies in the Basic Materials Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021 – 2023,” *J. Indones. Sos. Sains*, vol. 6, no. 10, pp. 3106–3117, Oct. 2025, doi: 10.59141/jiss.v6i10.1888.
- [17] O. Widia, N. Herawaty, and R. Friyani, “The Influence of Profitability and Dividend Policy on Company Stock Prices with Good Corporate Governance as a Moderating Variable (Study on IDX High Dividend 20 Period 2020-2022),” *Indones. J. Interdiscip. Res. Sci. Technol.*, vol. 2, no. 10, pp. 1155–1170, Oct. 2024, doi: 10.55927/marcopolo.v2i10.11636.
- [18] E. Malik, M. N. Najamuddin, Mursalin, and L. Chalid, “The Effect of Good Corporate Governance, Profitability, and Corporate Social Responsibility on Market Reaction and Company Value in the Registered Mining Industry on the Indonesian Stock Exchange,” *Int. J. Prof. Bus. Rev.*, vol. 8, no. 5, p. e02174, May 2023, doi: 10.26668/businessreview/2023.v8i5.2174.
- [19] N. Norhasanah, D. Setyadi, and I. Purnamasari, “Exploring Role of Good Corporate Governance in Moderating Effects of Inventory Turnover and Sales Growth on Profitability: Evidence from Indonesia’s Palm Oil Companies,” *Int. J. Multidiscip. Approach Res. Sci.*, vol. 3, no. 02, pp. 542–553, May 2025, doi: 10.59653/ijmars.v3i02.1603.
- [20] T. Setiawan, L. J. Selly, and D. Harianto, “Pengaruh Good Corporate Governance, Profitability, Millennial Leadership, Family Ownership, dan Firm Size terhadap Firm Value (Pada Perusahaan Terbuka yang terdaftar pada Corporate Governance Perception Index Periode 2017-2020),” *J. Bus. Appl. Manag.*, vol. 15, no. 1, p. 035, Mar. 2022, doi: 10.30813/jbam.v15i1.3306.
- [21] Z. Zulfitri, Y. B. Ganar, S. Sahroni, and M. A. Arsyian, “The Effect of Risk Management and Profitability on Stock Prices Moderated by Good Corporate Governance Variables,” *Kontigensi J. Ilm. Manaj.*, vol. 10, no. 2, pp. 299–311, Dec. 2022, doi: 10.56457/jimk.v10i2.288.
- [22] A. Arifin, A. A.-D. Saputra, and H. Purbasari, “Company Size, Profitability, Tax, And Good Corporate Governance On The Company’s Decision To Transfer Pricing (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2018 Period),” *Ris. Akunt. dan Keuang. Indones.*, pp. 141–150, Sep. 2020, doi: 10.23917/reaksi.v5i2.12404.
- [23] V. S. Paramita and A. Ali, “Can Profitability Moderate the Impact of Green Investment, Corporate Social Responsibility, and Good Corporate Governance on Company Value on the SRI-KEHATI Index?,” *Int. J. Financ. Res.*, vol. 4, no. 4, pp. 320–338, Dec. 2023, doi: 10.47747/ijfr.v4i4.1604.
- [24] M. S. Sartam and W. P. Setiyono, “The Influence of Good Corporate Governance, Profitability and Dividend Policy on Earnings Management,” *Acad. Open*, vol. 7, Dec. 2022, doi: 10.21070/acopen.7.2022.3277.
- [25] N. Sari and K. Zaenuddin, “Good Corporate Governance Through Capital Structure Analysis to Improve Profitability,” *J. Gov. Policy Innov.*, vol. 5, no. 1, pp. 38–46, Apr. 2025, doi: 10.51577/jgpi.v5i1.813.
- [26] Yogi Permani, Hari Setiono, and Nurdiana Fitri Isnaini, “Pengaruh Good Corporate Governance, Transfer Pricing, Earnings Management Terhadap Tax Avoidance Dengan Profitability Sebagai Variabel Moderasi,” *J. Rimba Ris. Ilmu Manaj. Bisnis dan Akunt.*, vol. 1, no. 3, pp. 16–31, Aug. 2023, doi: 10.61132/rimba.v1i3.77.
- [27] D. Orbaningsih, “The Effect of Good Corporate Governance (GCG) and Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure on Company Value with Profitability as Moderating Variables,” *J. Econ. Financ. Manag. Stud.*, vol. 05, no. 05, May 2022, doi: 10.47191/jefms/v5-i5-12.
- [28] S. Suroto and C. A. Nugraha, “Moderation of Good Corporate Governance Governance: Impact of Profitability on Company Value in the Financial Sector in Indonesia,” *Saudi J. Bus. Manag. Stud.*, vol. 7, no. 6, pp. 180–191, Jun. 2022, doi: 10.36348/sjbms.2022.v07i06.002.
- [29] M. Talawa and N. Badwan, “Impact of accounting conservatism and corporate governance on stock price breakdown in firms listed on the Palestine Stock Exchange,” *Asian J. Account. Res.*, vol. 9, no. 3, pp. 229–256, Jul. 2024, doi: 10.1108/AJAR-11-2023-0385.
- [30] A. Budiantini, “Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan dan Retention Ratio terhadap Harga Saham,” *Akad. J. Mhs. Ekon. Bisnis*, vol. 4, no. 1, pp. 174–185, Jan. 2024, doi: 10.37481/jmeh.v4i1.686.
- [31] D. M. Otxsusilo, C. S. Ratnaningsih, I. Windhyastiti, and U. Khourouh, “The Effect of Good Corporate Governance (GCG), Corporate Social Responsibility (CSR), and Capital Structure on Firm Value With Profitability As an Intervening Variable in Banking Companies,” *J. Akunt. dan Perpajak.*, vol. 9, no. 2, pp. 196–216, Oct. 2023, doi: 10.26905/ap.v9i2.10801.
- [32] K. Chebbi, “Examining the interplay of sustainable development, corporate governance, and stock Price crash risk: Insights from <sc>ESG</sc> practices,” *Sustain. Dev.*, vol. 32, no. 1, pp. 1291–1309, Feb. 2024, doi: 10.1002/sd.2733.
- [33] H. M. Thai, K. N. Dang, N. M. Nor, H. T. Nguyen, and K. Van Nguyen, “Corporate tax avoidance and stock price crash risk: the moderating effects of corporate governance,” *Int. J. Emerg. Mark.*, vol. 20, no. 1, pp. 1–25, Jan. 2025, doi: 10.1108/IJOEM-11-2021-

- 1767.
- [34] H. Wijaya, D. Maulita, N. Salsabila, and N. Azahra, "The Effect of Good Corporate Governance, Interest Rate, and Inflation on Islamic Stock Prices," *Assets J. Ilm. Ilmu Akuntansi, Keuang. dan Pajak*, vol. 10, no. 1, pp. 26–39, Jan. 2026, doi: 10.30741/assets.v10i1.1747.
- [35] F. Kurniasari and E. Dwi Lestari, "Does corporate governance matter in elucidating factors that drive profitability in the insurance industry?," *Insur. Mark. Co.*, vol. 16, no. 1, pp. 90–102, May 2025, doi: 10.21511/ins.16(1).2025.08.