

Jenis Artikel: Artikel Penelitian

Strategi Peningkatan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Indonesia

Renelyn I. Reyes* dan Briyan Efflin Syahputra



AFILIASI:

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis & Humaniora, Universitas Teknologi Yogyakarta, Daerah Istimewa Yogyakarta, Indonesia

*KORESPONDENSI:

renellynreyes66@gmail.com

DOI: 10.18196/rabin.v9i2.27548

SITASI:

Reyes, R. I., & Syahputra, B. E. (2025). Strategi Peningkatan Nilai Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Indonesia. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 9(2), 465-488.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

23 Jun 2025

Reviu:

09 Jul 2025

Revisi:

29 Jul 2025

Diterbitkan:

30 Jul 2025



Abstrak

Latar Belakang: Menurunnya nilai perusahaan dalam beberapa waktu terakhir, utamanya pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, sub sektor makanan dan minuman di Indonesia telah menjadi isu penting, yang seharusnya mendapat perhatian banyak pihak. Mengingat nilai pada sebuah perusahaan, memiliki peran penting sebagai salah satu parameter utama dalam mengevaluasi potensi dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Semakin turun nilai perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor dan para *stakeholder* lainnya terhadap perusahaan tersebut akan semakin menurun, dan berdampak negatif terhadap keberlangsungan perusahaan tersebut kedepannya.

Tujuan: Menganalisis pengaruh *intellectual capital* (IC), ukuran perusahaan, proporsi komisaris independen, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Metode Penelitian: Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data penelitian diperoleh dari laporan keuangan milik 49 perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi, tepatnya untuk sub sektor makanan dan minuman yang *listed* di BEI, untuk tahun 2021 hingga 2023. Total sampel yang diolah ialah sebanyak 147 data (data 3 tahun). Adapun teknik analisis data yang digunakan ialah analisis regresi berganda, yang proses uji statistiknya diolah dengan bantuan aplikasi SPSS.

Hasil Penelitian: IC, proporsi komisaris independen, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, masing-masing telah terbukti memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Keaslian/Kebaruan Penelitian: Penelitian ini telah menggabungkan 3 teori, yaitu *agency theory*, *RBV theory*, dan *signalling theory*, untuk menganalisis faktor-faktor potensial yang dapat meningkatkan nilai pada perusahaan manufaktur untuk sub sektor makanan dan minuman, yang masih tergolong jarang diteliti di Indonesia.

Kata kunci: *intellectual capital*; kebijakan dividen; nilai perusahaan; proporsi komisaris independen; ukuran perusahaan

Pendahuluan

Nilai perusahaan sederhananya merupakan persepsi pasar terhadap prospek dan kinerja suatu perusahaan yang dapat diukur melalui berbagai indikator. Menurut Sudjana dkk. (2023), nilai pada sebuah perusahaan/instansi dapat diukur melalui berbagai parameter, seperti PBV atau *price-to-book value*, harga saham, maupun melalui *Tobin's Q*. Bagi investor, nilai perusahaan menjadi aspek krusial karena berhubungan erat dengan keputusan investasi dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Tingginya nilai yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, akan meningkatkan kepercayaan/keyakinan dari para pemangku kepentingan bahwa perusahaan tersebut memiliki sejumlah kemampuan yang diharapkan, seperti kemampuan untuk mengolah secara efektif dan efisien atas berbagai sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut, yang mana hal tersebut kemudian akan berdampak pada peningkatan profit perusahaan, dan bersifat jangka panjang. Dalam konteks peningkatan nilai perusahaan, terdapat sejumlah faktor potensial, yang ternyata efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan, seperti IC. Faktor berikutnya yang turut berpotensi untuk meningkatkan nilai pada perusahaan ialah faktor ukuran perusahaan, proporsi komisaris, dan terakhir ialah kebijakan dividen (Kristanto dkk. 2023; Gz & Lisiantara, 2022; dan Anjani & Dillak, 2019).

IC sederhananya merupakan “sumber daya tidak berwujud” yang ternyata memiliki sejumlah peranan strategis, dalam rangka untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan melalui peningkatan inovasi, efisiensi operasional, serta keunggulan daya saing (Arruda, 2021). Konsep IC terdiri atas tiga komponen utama, antara lain ialah modal struktural, modal relasional, dan modal manusia. Nugroho dkk. (2023), dalam penelitiannya, telah berhasil membuktikan bahwa IC, ternyata mampu dan berpotensi secara signifikan untuk meningkatkan kinerja sebuah perusahaan. Menurutnya, IC dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena dapat digunakan untuk memperbaiki kinerja keuangan, mengembangkan inovasi dan layanan yang berkualitas. Selain itu, IC turut berpotensi untuk meningkatkan loyalitas pelanggan, maupun mitra bisnis (Pradytia, 2022). Lebih lanjut, IC juga berkontribusi meningkatkan nilai perusahaan, melalui perannya, yang ternyata mampu meningkatkan transparansi dan daya tarik perusahaan di mata investor (Winarto, 2020).

Selanjutnya, faktor potensial lainnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan ialah proporsi komisaris independen. Menurut Lestari dan Wicaksono (2019), faktor proporsi komisaris independen berperan penting, bahkan krusial, dalam rangka untuk meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Proporsi komisaris independen, merupakan praktik baik, dalam rangka untuk menerapkan *good corporate governance* pada sebuah perusahaan. Komisaris independen, mempunyai peran penting untuk mengawasi kinerja manajemen, mengurangi asimetri informasi, dan utamanya bertugas untuk memastikan bahwa setiap kebijakan yang dijalankan pada sebuah perusahaan, telah sesuai dan selaras dengan kepentingan mayoritas pemegang saham, selaku *principal* (Natasha, 2021). Maka dari itu, tak mengherankan sejumlah penelitian seperti Ariska dan Utomo (2021), telah membuktikan kembali bahwa proporsi komisaris independen, memiliki peran positif untuk meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan.

Faktor lainnya yang turut berpotensi untuk meningkatkan nilai pada perusahaan ialah faktor kebijakan dividen. Ketika berinvestasi, kebijakan dividen sering dibahas, utamanya di kalangan investor. Melalui kebijakan dividen tersebut, para pengguna laporan keuangan, seperti investor dapat mengenali fokus sebuah perusahaan kedepannya, apakah akan berfokus memanfaatkan laba yang dimilikinya untuk melakukan ekspansi bisnis, atau akan membagikan laba tersebut kepada pada pemegang saham (Gayatri & Mustanda, 2019). Dalam teori sinyal, dividen yang stabil dan meningkat merupakan penanda positif, yang akan ditangkap oleh para pemangku kepentingan, sebagai indikasi

bahwa instansi/perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik (memuaskan), arus kas yang stabil dan lain sebagainya (Kartika dkk., 2020). Studi Sa'adah dkk. (2023) adalah contoh studi terdahulu, yang turut membuktikan besarnya peran dan pengaruh faktor kebijakan dividen, untuk dapat meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Hal ini disebabkan para pemangku kepentingan, seperti investor, biasanya lebih menyenangi perusahaan yang mampu mempertahankan konsistensinya dalam pembagian dividen. Pembayaran atau distribusi dividen yang cenderung stabil bahkan meningkat, akan menjadi penanda penting, bahwa perusahaan tersebut tidak menghadapi kendala likuiditas yang signifikan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Santoso & Junaeni, 2022).

Terakhir, menurut Hermawaty dan Sudana (2023), faktor lainnya yang ternyata turut berpotensi untuk meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan ialah *size firm* atau ukuran perusahaan. Menurutnya, "perusahaan yang berukuran besar", memiliki kesempatan yang jauh besar dan mudah untuk mendapatkan dukungan pendanaan. Perusahaan yang berukuran besar, akan dianggap oleh para pemangku kepentingan sebagai perusahaan yang tangguh, dan lebih menarik, karena diyakini memiliki kinerja yang lebih baik, dibanding perusahaan yang berukuran kecil. Menurut Wujarso (2022), perusahaan dengan skala dan ukuran yang jauh lebih besar, cenderung menikmati keunggulan kompetitif melalui skala ekonomi yang besar, reputasi yang lebih baik, serta posisi tawar yang lebih kuat di pasar industri.

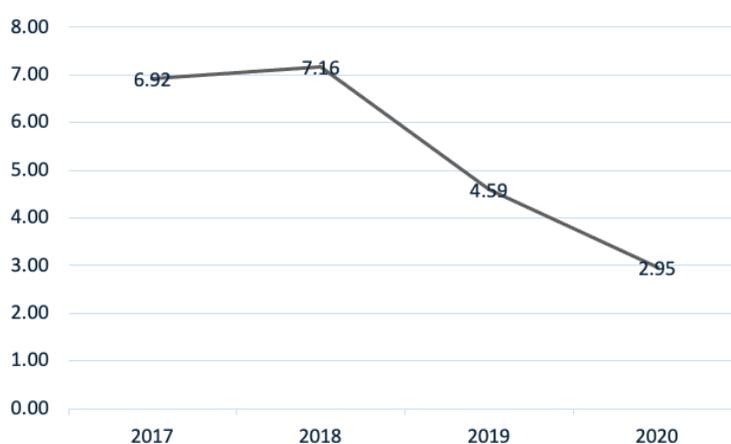
Berdasarkan berbagai penjelasan yang telah disampaikan atau dikemukakan sebelumnya, maka pada akhirnya, dapat diyakini kembali bahwa IC, komisaris independen, kebijakan dividen, dan faktor ukuran perusahaan, memiliki pengaruh penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, jika merujuk pada sejumlah penelitian lainnya, ternyata pengaruh keempat faktor tersebut dalam meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan, masih menampilkan kondisi ataupun hasil yang tidak stabil (ketidakkonsistenan hasil). Hasil yang tidak selaras tersebut, tentu menjadi pendorong utama, perlunya untuk menguji kembali pengaruh ke empat faktor tersebut, yaitu IC, komisaris independen, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini ingin memastikan kembali, melalui pendekatan kuantitatif.

Merujuk pada penelitian Puspitasari (2019), telah ditemukan fakta bahwa IC, berperan penting dalam meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan/instansi. Namun Prameswari (2018) dalam risetnya, menunjukkan hal yang sebaliknya. Sama halnya, untuk faktor proporsi komisaris independen. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Irawaty Sianturi dan Ratnaningsih (2015), turut membuktikan kembali bahwa proporsi komisaris independen secara signifikan dan konsisten dalam meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, Sulaeman (2020) dalam risetnya, masih menampilkan hasil yang bereda. Melalui riset tersebut, Sulaeman (2020) menyimpulkan bahwa proporsi komisaris independen belum mampu atau tidak terbukti untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Selain IC dan komisaris independen, faktor lainnya seperti kebijakan dividen turut menunjukkan kondisi yang serupa. Studi atau penelitian yang dilakukan Deska (2022), telah berhasil membuktikan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh penting untuk

meningkat nilai pada sebuah perusahaan. Namun, penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Alifiani dkk. (2020), ternyata masih menunjukkan kondisi yang sebaliknya (artinya tidak terbukti). Terakhir ialah faktor ukuran perusahaan. Faktor ini ternyata masih menunjukkan hasil yang tidak stabil. Dalam penelitiannya, Sari dan Sayadi (2020) telah membuktikan bahwa faktor *size firm* memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Namun, Astakoni (2020) dalam penelitiannya, masih menunjukkan hasil yang bertolak belakang.

Studi ini, pada akhirnya dilakukan kembali, dengan tujuan utama untuk meninjau dan menganalisis kembali pengaruh dari variabel IC, kebijakan dividen, *size firm* atau ukuran perusahaan, dan komisaris independen, dalam memengaruhi nilai perusahaan. Dalam rangka untuk memenuhi tujuan tersebut, penelitian ini akan dilaksanakan menggunakan pendekatan kuantitatif. Adapun jenis data yang digunakan ialah data sekunder, tepatnya ialah laporan keuangan yang telah diterbitkan oleh perusahaan manufaktur (*listed* di BEI). Lebih spesifik, sampel yang ditargetkan pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur untuk sub sektor makanan dan minuman. Dipilihnya sampel tersebut, dikarenakan telah ditemukan fakta, yang menunjukkan sejak tahun 2017 hingga 2020, nilai rata-rata pada perusahaan manufaktur untuk sub sektor makanan dan minuman di Indonesia cenderung mengalami penurunan (lihat Gambar 1) (Ahmad, 2024). Kondisi ini tentunya, harus disikapi dengan cermat, dan segera harus dicarikan solusi terbaiknya.



Gambar 1 Nilai Rata-Rata Perusahaan Manufaktur untuk Sub Sektor Makanan dan Minuman di Indonesia Tahun 2017-2020

Melalui pelaksanaan penelitian ini, diharapkan diperoleh sejumlah temuan penting, yang kemudian dapat dijadikan salah satu referensi utama, yang dapat dirujuk oleh *top manajemen* perusahaan, yang memiliki intensi dan target untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Selain *top manajemen*, hasil dari riset ini, juga dapat digunakan oleh para inventor, selaku salah satu pemangku kepentingan, untuk dijadikan sebagai salah satu sumber rujukan dalam membuat berbagai jenis keputusan investasi, maupun keputusan relevan lainnya.

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

Agency Theory

Jensen dan Meckling (1976) mengenalkan *agency theory*, sebagai teori yang tepat untuk menjelaskan sebuah hubungan kontraktual yang biasanya terbentuk antara para *principal* (selaku pemilik sebuah perusahaan) dan *agent* (selaku pihak manajemen). Hubungan ini terbentuk, dikarenakan para *principal* membutuhkan tenaga para *agent*, untuk mengelola organisasi atau perusahaan, yang dimiliki oleh para *principal* tersebut (Ma dkk, 2022; dan Taherinia dkk. 2017). Akan tetapi, pada praktiknya, ternyata para *agent* yang ditugasi tersebut tidak selalu mematuhi setiap perintah dan arahan dari para *principal*. Para *agent* kerap melakukan sejumlah perilaku yang tidak diharapkan, bahkan cenderung dapat merugikan perusahaan, baik secara finansial maupun sebaliknya (Bawekes, Simanjuntak, & Christina Daat, 2018). Sejumlah perilaku “yang tidak dikehendaki” tersebut beragam, seperti membuat kebijakan yang dapat merugikan perusahaan, melakukan *fraud*, dan aktivitas merugikan lainnya. Adapun perilaku “yang tidak dikehendaki” tersebut, pada umumnya sering disebut sebagai *agency problem*.

Penelitian ini akan menggunakan *agency theory*, dalam rangka untuk menghindari atau menyelesaikan sejumlah *agency problem*, yang sekiranya dapat menurunkan nilai sebuah perusahaan. Misal, dengan dimaksimalkannya peran komisaris independen, yang secara langsung dapat mengawasi para *agent*, agar tidak menjalankan sejumlah kebijakan yang dapat mempengaruhi dan menurunkan nilai perusahaan.

Signaling Theory

Signaling theory merupakan teori yang dikembangkan oleh Spence (1973), dan dapat menjelaskan bagaimana sinyal perusahaan dapat mengatasi asimetri pengetahuan antara manajemen dan investor. Manajemen mengirimkan indikasi kepada investor tentang masa depan perusahaan dan masalah internal yang tidak dapat dilihat secara langsung. Kebijakan dividen, besarnya ukuran perusahaan, dan perubahan manajemen merupakan tanda-tanda situasi keuangan yang solid.

Menurut Brigham dkk. (2021), perusahaan yang mampu mengirimkan sinyal positif, akan memperoleh respons pasar yang menguntungkan, tercermin dari kenaikan harga saham yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila sinyal yang disampaikan bersifat ambigu atau negatif, pasar cenderung memberikan reaksi negatif, yang kemudian dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *signaling theory* menjadi landasan penting dalam memahami bagaimana kebijakan perusahaan, seperti kebijakan dividen, ataupun ukuran perusahaan, dalam memengaruhi persepsi investor serta keputusan investasi yang diambil.

Resource Based View (RBV) Theory

Teori RBV pertama kali dikenalkan oleh Barney (1991). Melalui teori ini, telah dijelaskan bahwa lumrahnya sebuah perusahaan, akan senantiasa berusaha untuk menemukan

keunggulan kompetitif yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, dengan cara memanfaatkan dan memaksimalkan sumber daya yang dimiliki (Barney, 1991). Pada penelitian ini, RBV digunakan untuk menjelaskan hubungan yang terbentuk antara IC dengan nilai perusahaan. IC sendiri merupakan “sumber daya tak berwujud”, dan bentuk upaya yang dilakukan oleh perusahaan, untuk menghasilkan sejumlah nilai tambah bagi perusahaan tersebut, melalui berbagai hal seperti meningkatkan inovasi dengan memanfaatkan sumber daya internal yang dimiliki, yang kemudian nilai tambah tersebut pada akhirnya dapat menawarkan sejumlah keuntungan bagi perusahaan.

Intellectual Capital dan Nilai Perusahaan

Merujuk pada teori RBV, keberadaan IC merupakan bentuk upaya yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh keunggulan kompetitif, seperti menghasilkan inovasi terbaru, dengan cara memanfaatkan sumber daya internal yang dimiliki. Suzan dan Rini (2022), menjelaskan bahwa IC berperan untuk meningkatkan keunggulan kompetitif pada sebuah perusahaan melalui 3 modal utama, yaitu modal relasional, modal manusia dan modal struktural. Selain itu, ternyata faktor ini (IC) turut memiliki peran penting untuk mendorong dan meningkatkan efisiensi operasional dan inovasi pada sebuah perusahaan (Mariana dkk., 2023). Dengan perannya untuk memunculkan atau memaksimalkan keunggulan kompetitif pada sebuah perusahaan, serta perannya untuk mendorong efisiensi (yang kemudian berdampak positif pada peningkatan laba), tak heran jika penelitian yang dilakukan Wardoyo (2023), turut menunjukkan bahwa IC telah terbukti sebagai faktor, yang efektif dan signifikan dalam meningkatkan nilai sebuah perusahaan.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, IC dapat diartikan sebagai sumber daya tak berwujud seperti pengetahuan, inovasi, dan hubungan perusahaan. Modal ini diyakini dapat meningkatkan efisiensi, inovasi, dan daya saing, sehingga kemudian dapat semakin meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Syahputra (2020), dan Wibowo dkk. (2022), telah menunjukkan dan membuktikan bahwa faktor ini (IC), memiliki peran dan pengaruh yang positif, dalam meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Akan tetapi, riset Nurhidayati dan Bone (2022) masih menunjukkan temuan yang berbeda. Hasil yang tidak konsisten ini, semakin mendorong dan perlunya diuji kembali secara empiris pengaruh dari IC untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan berbagai uraian tersebut, dapat dirumuskan hipotesis pertama

H₁: IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Proporsi Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Faktor komisaris independen memiliki peran penting dan strategis, dalam rangka untuk mewujudkan *best practice* atas tata kelola perusahaan. Faktor ini akan menjalankan fungsi pengawasan terhadap berbagai kebijakan manajerial pada sebuah perusahaan. Rahmatika dkk. (2019) menjelaskan bahwa komisaris independen utamanya bertugas untuk memastikan, bahwa setiap kebijakan yang dibuat tim manajemen pada sebuah perusahaan, telah selaras dan dapat memenuhi setiap harapan dari para pemangku

kepentingan, termasuk investor. Maka dari itu, jika terjadi peningkatan atas jumlah komisaris independen pada sebuah perusahaan, akan cenderung mendorong dan semakin memotivasi para *agent* atau manajemen pada sebuah perusahaan, untuk bekerja dan bertindak sesuai harapan para pemangku kepentingan, mendorong terjadinya transparansi keuangan, serta dapat mengurangi terjadinya konflik kepentingan (*agency problem*). Sehingga tak heran, penelitian Permatasari (2023), menunjukkan fakta bahwa proporsi komisaris independen telah terbukti dapat meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan, investor dan para pemangku kepentingan lainnya, lebih menyenangi jika sebuah perusahaan memiliki proporsi komisaris independen yang tinggi.

Proporsi komisaris independen mencerminkan keberadaan pihak luar dalam struktur pengawasan perusahaan, yang bertugas menjaga objektivitas dan transparansi tata kelola. Apabila sebuah perusahaan, memiliki jumlah proporsi komisaris independen yang tinggi, maka para pemangku kepentingan akan lebih meyakini bahwa perusahaan tersebut bernilai tinggi (prospek). Perusahaan tersebut akan diyakini oleh para pemangku kepentingan memiliki tim manajemen yang mampu menjalankan perusahaan dengan benar, akuntabel, dan transparansi. Andika (2024) dan Fadillah (2017), adalah contoh peneliti terdahulu, yang telah membuktikan adanya pengaruh yang signifikan dari faktor ini, untuk meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Akan tetapi peran proporsi komisaris independen dalam meningkatkan nilai pada perusahaan, masih menunjukkan hasil yang tidak stabil. Hal ini dapat dilihat pada penelitian Karim (2013), yang menunjukkan kondisi yang sebaliknya. Maka dari, sama halnya dengan hipotesis pertama, penelitian ini ingin menguji kembali secara empiris pengaruh dari faktor proporsi komisaris independen, untuk meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Sehingga, pada akhirnya dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H₂: Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen Independen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen sederhananya dapat didefinisikan sebagai bentuk keputusan sebuah perusahaan mengenai bentuk pengelolaan laba yang telah dihasilkan di setiap periodenya. Besar atau tingginya laba yang akan dialokasikan atau dijadikan sebagai dividen, akan mempengaruhi keputusan para calon investor. Berdasarkan teori *signaling*, kebijakan dividen yang konsisten dan stabil mampu mengirimkan sinyal positif, yang kemudian akan ditangkap oleh para investor sebagai penanda bahwa perusahaan tersebut memiliki pengelolaan keuangan yang baik, dan memiliki prospek kinerja yang baik kedepannya (Prayogi, 2022). Hal ini turut didukung oleh Prasetya dan Hexana (2023). Dalam penelitiannya, ditemukan fakta penting bahwa ternyata kebijakan dividen, telah terbukti berperan penting untuk menaikkan nilai pada sebuah perusahaan. Naiknya nilai perusahaan tersebut dapat terjadi, dikarenakan para pemangku kepentingan (seperti investor) lebih menyenangi perusahaan yang beberapa periode terakhir, memiliki riwayat dengan jumlah distribusi dividen yang stabil. Distribusi atau penyerahan dividen yang teratur, dapat meningkatkan nilai pasar modal sebuah perusahaan, dan berujung pada peningkatan nilai sahamnya di mata para pemangku kepentingan.

Pada studi yang dilakukan oleh Renaldi dan Handayani (2022), telah dibuktikan kembali bahwa variabel ini, kebijakan dividen, kembali memiliki peran yang signifikan meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Namun, penelitian Setyawan (2019), masih menunjukkan kondisi yang sebaliknya. Adanya hasil yang tidak sama atau tidak konsisten ini, kembali mendorong penelitian ini, untuk menguji pengaruh dari kebijakan dividen, yang diyakini berpotensi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga, pada akhirnya dapat dirumuskan hipotesis ketiga dari penelitian ini.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

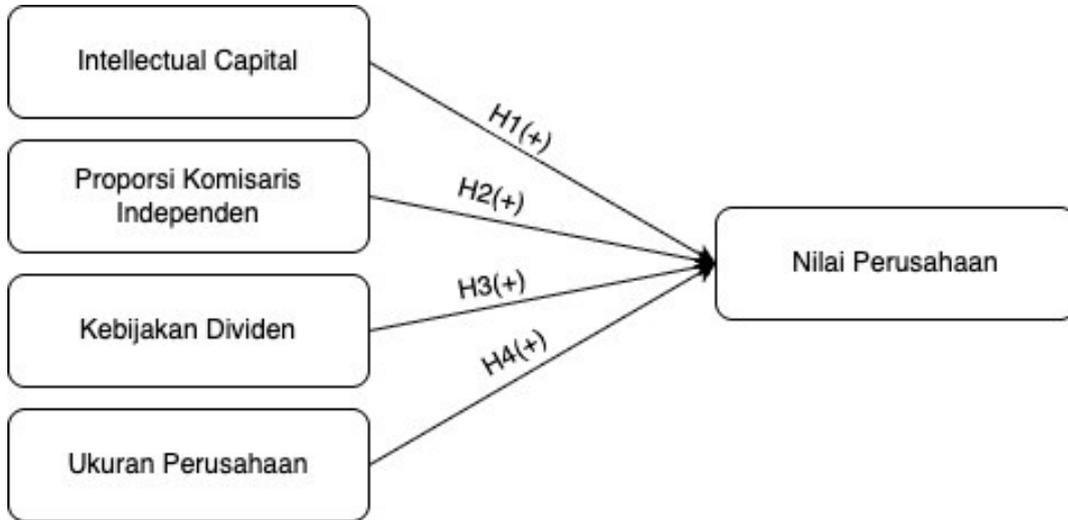
Size firm atau ukuran perusahaan, sederhananya dapat menunjukkan tingkat stabilitas dan tingkat daya saing yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Berdasarkan teori *signalling*, besarnya ukuran sebuah perusahaan, menjadi sinyal penting, yang akan ditangkap oleh para investor sebagai informasi yang menunjukkan bahwa perusahaan besar tersebut memiliki kinerja yang jauh lebih baik, jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil, karena memiliki akses pendanaan yang tinggi, *trust*, dan lain sebagainya. Semakin besar sebuah perusahaan, artinya perusahaan tersebut memiliki daya tawar yang lebih tinggi, dan berpeluang tinggi untuk meningkatkan ekspansi (Hermawaty & Sudana, 2023). Riset yang dilakukan oleh Nuralifah dan Wardoyo (2023), telah membuktikan bahwa ukuran perusahaan, berperan efektif untuk dapat meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Menurutnya, berbagai alasan utama atas tingginya nilai perusahaan yang berukuran besar, dikarenakan perusahaan tersebut lebih *trusted*, mempunyai riwayat yang baik sebagai entitas yang mampu mencapai kinerja.

Merujuk pada sejumlah penelitian terdahulu, seperti Oktavia dkk. (2021), biasanya ukuran perusahaan, dapat dengan mudah untuk diukur melalui total atas kepemilikan aset pada sebuah perusahaan, maupun melalui volume penjualan yang berhasil dicapai. Tingginya aset maupun penjualan pada sebuah perusahaan, ternyata dapat mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan memiliki kekuatan finansial, dan berkinerja tinggi. Perusahaan dengan kinerja yang tinggi, akan dianggap bernilai tinggi di hadapan para pemangku kepentingan. Hidayat (2022) dan Ramadhani (2023), adalah contoh peneliti terdahulu, yang telah membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun, riset yang dilakukan oleh Sari (2021), menunjukkan hasil yang berbeda, atau bertolak belakang. Berdasarkan berbagai penjelasan dan temuan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis terakhir pada penelitian ini.

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan berbagai penjelasan sebelumnya, dapat diyakini kembali bahwa IC, proporsi komisaris independen, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan memiliki potensi

signifikan dalam memengaruhi dan meningkatkan nilai perusahaan. Adapun ringkasan mengenai kerangka penelitian ini telah disajikan pada Gambar 2.



Gambar 2 Kerangka Penelitian

Metode Penelitian

Penelitian empiris ini dilaksanakan dengan tujuan utama, untuk menganalisis kembali pengaruh dari IC, komisaris independen, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai pada sebuah perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder, berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, yang telah *listed* di bursa efek Indonesia (BEI). Dalam rangka untuk menentukan sampel, penelitian ini telah menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, yang sudah *listed* di BEI, dan rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan. Tepatnya selama 3 tahun, sejak 2021 hingga 2023; (2) memiliki laporan keuangan tahunan lengkap, rutin membagikan dividen, serta menyediakan data yang relevan, untuk mengukur variabel yang digunakan pada penelitian ini. Terakhir, teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini ialah analisis regresi berganda. Proses uji statistiknya akan diolah dengan bantuan aplikasi SPSS.

Definisi Operasional dan Pengukuran

Gambar 2 secara spesifik telah menunjukkan variabel atau konstruk yang telah digunakan pada penelitian ini. Penelitian ini memiliki 5 variabel, antara lain ialah IC atau nilai perusahaan, IC, kebijakan dividen, proporsi komisaris independen, dan terakhir ialah ukuran perusahaan.

Nilai perusahaan sederhananya merupakan gambaran utama, kondisi, dan potensi jangka panjang yang dimiliki sebuah perusahaan (Susila & Prena, 2019). Dalam penelitian ini, variabel ini akan diukur dan di hitung melalui rasio Tobin's Q. Rasio ini memiliki 2 komponen utama, antara lain ialah EMV atau biasanya dikenal sebagai nilai pasar ekuitas, dan nilai EBV, nilai buku ekuitas. Nilai EMV dapat dengan mudah untuk dihitung dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham (pada akhir tahun). Sementara itu, EBV dapat dihitung dengan cara mengurangi total aset perusahaan dari total kewajibannya (Pambudi, 2023). Adapun "D" merupakan total hutang perusahaan. Detail rumus Tobin's Q yang dimaksud, ialah sebagai berikut (Dzahabiyya, Jhoansyah, & Danial, 2020).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

IC, banyak diakui sebagai "sumber daya tidak berwujud" yang dimiliki perusahaan, yang memiliki peran penting (dengan keunikannya) untuk meningkatkan kinerja sebuah perusahaan (Sulistiyowati, 2021). Variabel IC, akan diukur menggunakan pendekatan *Value Added Intellectual Coefficient* atau VAIC™, yang terdiri dari VACA atau efisiensi modal kerja perusahaan; VAHU atau efisiensi modal manusia; dan STVA atau efisiensi modal struktural (Marzo, 2022). Detail rumus yang dimaksud ialah sebagai berikut (Marchyta & Anastasia, 2021).

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

Fajri dkk (2022) menjelaskan bahwa proporsi komisaris independen, ialah besaran jumlah komisaris independen yang menjadi anggota, pada sebuah dewan komisaris perusahaan. Tingkat rasio tersebut dapat mencerminkan sejauh mana dewan komisaris pada sebuah perusahaan memiliki unsur independensi, dalam menjalankan fungsi pengawasan dan kontrol terhadap kebijakan manajerial perusahaan. Adapun berikut, rumus yang digunakan untuk mengukur variabel ini (Bawai & Kusumadewi, 2021).

$$\text{Proporsi Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Kebijakan dividen akan menjadi faktor penentu, untuk menentukan seberapa banyak nilai dividen yang akan didistribusikan sebuah perusahaan, kepada pemangku kepentingannya (investor). Melalui kebijakan tersebut, para pemangku kepentingan akan memperoleh gambaran atas manajemen perusahaan dalam mengelola laba yang dihasilkan di setiap periodenya (Hidayat & Sari, 2021). Manajemen perusahaan, akan memberi tahu investor tentang posisi keuangan dan masa depan perusahaan melalui kebijakan ini. Lumrahnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan dalam rangka untuk mengukur variabel ini (termasuk pada penelitian ini). Adapun detail rumus DPR yang dimaksud, ialah sebagai berikut (Suhartono dkk. 2022).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total Dividends Paid}}{\text{Net Income}}$$

Ukuran perusahaan lumrahnya banyak dijadikan sebagai tolak ukur, untuk menentukan besar atau kecilnya ukuran sebuah perusahaan/instansi, dengan melihat berbagai indikator, seperti melalui aset yang dimiliki (Oktavia dkk., 2021). Adapun dalam rangka untuk mengukur variabel ini, penelitian ini akan menggunakan nilai logaritma natural dari total aset. Detail rumusnya ialah (Widiasmara dkk. 2017).

$$FirmSize = \ln (\text{Total Aset})$$

Teknik Analisis Data

Analisis regresi berganda digunakan, untuk menganalisis data yang berhasil diraih/dikumpulkan pada penelitian ini. Analisisnya akan dilakukan secara bertahap, dimulai dari analisis atas pengujian hasil pengujian statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, hingga uji hipotesis (Ananda dkk. 2023; dan Kesuma & Nurhayati, 2020). Tabel 1 menyajikan gambaran detail atas pengujian asumsi klasik yang akan dilakukan pada penelitian ini.

Tabel 1 Uji Asumsi Klasik

Pengukuran	Rule of Thumb	Referensi
Uji Normalitas	One Sample-Kolmogorov Smirnov. Rule of thumb-nya ialah nilai signifikansi yang dihasilkan harus lebih tinggi dari 0,05	Sunarsi dan Ahmar (2022)
Uji Multikolinearitas	Nilai VIF harus lebih rendah dari 10. Selain itu, nilai tolerance yang dihasilkan harus lebih tinggi dari 0,1	Panggabean dkk. (2023)
Uji Heteroskedastisitas	Uji Glejser. Rule of thumb-nya ialah nilai signifikansi harus lebih besar dari 0,05	Ermawati dan Sidiq (2021)
Uji Autokorelasi	Durbin-Watson berada di antara 1,5000 - 2,5000	Ass dan Sumarni (2019)

Seperti yang telah disampaikan sebelumnya, utamanya studi ini akan menggunakan analisis regresi berganda untuk menganalisis data utama yang telah berhasil dikumpulkan. Analisis ini, akan dimanfaatkan untuk mengevaluasi dan menganalisis pengaruh atas ke-4 variabel independen pada penelitian ini terhadap nilai perusahaan. Adapun Model 1 merupakan model yang telah diungkapkan pada penelitian ini.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon \dots \dots \dots (\text{Model 1})$$

Dimana Y adalah nilai perusahaan, β_0 adalah Konstanta, β_1 , β_2 , β_3 , β_4 adalah Koefisien regresi variabel independen, X_1 adalah IC, X_2 adalah Proporsi Komisaris Independen, X_3 adalah Kebijakan Dividen, X_4 adalah Ukuran Perusahaan, dan ϵ adalah Error term.

Hasil dan Pembahasan

Data utama atas pelaksanaan studi ini ialah data sekunder, tepatnya ialah dokumen laporan keuangan, yang telah diperoleh secara langsung pada situs milik BEI. Mengacu pada situs BEI, diketahui bahwa terdapat 80 perusahaan manufaktur, yang tergolong ke dalam sektor industri barang konsumsi, khususnya untuk sub sektor makanan dan minuman.

Periode data pada penelitian ini ialah 3 tahun, sejak tahun 2021 hingga 2023. Maka dari itu, total data observasi yang ditargetkan pada penelitian ini ialah sebanyak 240 data. Namun, dikarenakan teknik pemilihan sampel pada penelitian ini ialah *purposive sampling* (artinya terdapat sejumlah kriteria sampel), pada akhirnya total data observasi yang digunakan pada penelitian ini ialah sebanyak 147 data sampel (49 perusahaan). Detail mengenai proses penentuan sampel pada penelitian ini, telah disajikan melalui Tabel 2 berikut.

Tabel 2 Kriteria dalam Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Sampel
Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, utamanya untuk sub sektor makanan dan minuman yang <i>listed</i> di BEI, untuk tahun 2021 hingga 2023 (data 3 tahun)	240
Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap, untuk 3 tahun berturut-turut, sejak 2021 hingga 2023	(30)
Perusahaan yang tidak memiliki data dan informasi yang dibutuhkan untuk mengukur variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini (untuk tahun 2021 hingga 2023)	(36)
Perusahaan yang mengalami anomali data atau <i>outlier</i> dalam analisis statistik	(27)
Total data observasi yang digunakan (N)	147

Statistik Deskriptif

Tabel 3 berikut ini, telah menampilkan secara mendetail mengenai hasil pengujian statistik deskriptif pada penelitian ini.

Tabel 3 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IC	147	0,479	1,322	0,872	0,165
Proporsi Komisaris Independen	147	16,666	100,000	59,149	26,288
Kebijakan Dividen	147	30,294	69,848	48,555	12,114
Ukuran Perusahaan	147	27,103	29,632	28,911	0,514
Nilai Perusahaan	147	0,520	2,990	1,730	0,736
Valid N	147				

Tobin's Q merupakan indikator yang digunakan pada studi ini, dalam rangka untuk mengukur variabel nilai perusahaan (variabel dependen). Mengacu pada Tabel 3, didapati informasi bahwa nilai *mean* atas variabel ini ialah sebesar 1,7303. Masih merujuk pada

informasi yang ditampilkan pada Tabel 3, turut diketahui pula bahwa, nilai terendah dan tertinggi dari variabel ini masing-masing adalah 0,520 dan 2,990. Terakhir, masih mengacu pada Tabel yang sama, dapat disimpulkan juga bahwa, variasi data pada variabel ini tergolong rendah. Hal ini dikarenakan nilai *mean* pada penelitian ini menunjukkan angka/nilai yang lebih tinggi dari nilai standar deviasinya.

IC pada penelitian ini, diketahui telah memiliki nilai *mean* yang lebih besar dari nilai standar deviasinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, variabel ini memiliki kondisi yang sama dengan variabel nilai perusahaan, dimana diyakini bahwa tingkat variasi data atas variabel IC juga tergolong rendah. Sementara itu, masih merujuk pada Tabel 3, diperoleh informasi yang menunjukkan bahwa nilai terendah dan nilai tertinggi atas variabel IC, masing-masing ialah sebesar 0,479 dan 1,322.

Tidak berbeda jauh dengan variabel sebelumnya, variabel proporsi komisaris independen, turut memiliki variasi data yang rendah. Tabel 3, turut menunjukkan bahwa perolehan nilai *mean* atas variabel ini ialah sebesar 59,149. Perolehan nilai rata-rata tersebut, telah menegaskan bahwa mayoritas perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini, rata-rata memiliki jumlah anggota komisaris independen yang dominan (rata-rata di atas 50%). Terakhir, masih mengacu pada Tabel 3, turut diperoleh informasi bahwa nilai terendah dan tertinggi pada variabel ini, masing-masing ialah sebesar 16,666 dan 100,000.

Kebijakan dividen memiliki nilai *maximum* dan nilai *minimum*, masing-masing ialah sebesar 69,848 dan 30,294. Tidak berbeda dengan variabel sebelumnya, penelitian ini turut memiliki variasi data yang terbilang rendah (nilai *mean*-nya yang lebih tinggi/besar dari standar deviasi). Selain itu, Tabel 3 pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *mean* yang diperoleh variabel ini ialah sebesar 48,555, yang mengindikasikan bahwa mayoritas sampel pada penelitian ini, secara rata-rata telah mendistribusikan laba yang diperoleh untuk dijadikan sebagai dividen, dengan capaian dividen yang diberikan di atas 45% dari total laba bersih.

Terakhir ialah variabel ukuran perusahaan. Sama halnya dengan variabel sebelumnya, variabel ini turut memiliki variasi data yang tergolong rendah. Hal ini dikarenakan nilai *mean* atas variabel ini, diketahui lebih besar atau tinggi, jika dibandingkan dengan nilai standar deviasinya. Adapun nilai tertinggi dan terendah atas variabel ini, masing-masing ialah sebesar 29,632 dan 27,103.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4 hingga Tabel 7 akan menyajikan secara mendetail, atas pengujian asumsi klasik pada studi atau penelitian ini.

Tabel 4 Uji Normalitas

<i>One – Sample Kolmogrov-Sminorv Test</i>	<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200

Merujuk pada Tabel 4, diyakini dan disimpulkan bahwa penelitian ini telah memenuhi persyaratan uji normalitas data (nilai signifikan lebih tinggi dari 0,5). Selanjutnya akan disajikan Tabel 5, yang menunjukkan hasil pengujian multikolinieritas pada studi ini.

Tabel 5 Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
IC	0,940	1,064
Proporsi Komisaris Independen	0,957	1,045
Kebijakan Dividen	0,976	1,025
Ukuran Perusahaan	0,940	1,064

Mengacu pada Tabel 5, diyakini bahwa tidak adanya gejala multikolinieritas, pada penelitian ini. Nilai VIF dan *tolerance* yang dihasilkan pada penelitian ini, telah memenuhi *rule of thumb*.

Tabel 6 Uji Heteroskedastisitas

Keterangan	Nilai Sig.
(Constant)	0,327
IC	0,089
Proporsi Komisaris Independen	0,713
Kebijakan Dividen	0,086
Ukuran Perusahaan	0,439

Selanjutnya, disajikan Tabel 6 dan Tabel 7, yang masing-masing akan menunjukkan atau berisikan hasil dari pengujian heterokedastisitas dan autokorelasi.

Tabel 7 Uji AutoKorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,826

Uji Glejser dipilih, untuk memastikan ada atau tidaknya gejala heterokedastisitas pada penelitian ini (Saniyah & Azmi, 2022). Merujuk Tabel 6, diyakini bahwa data pada penelitian ini bersifat homogen, atau tidak bergejala heterokedastisitas.

Hasil uji autokorelasi atas penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 6 (menggunakan uji Durbin-Watson) (Vitória dkk, 2021). Berdasarkan data yang telah disajikan pada Tabel 7 dan Tabel Durbin-Watson, diperoleh informasi yang menunjukkan bahwa nilai DW atas penelitian ini ialah sebesar 1,826. Nilai DW tersebut, ternyata berada tepat di antara nilai dL (sebesar 1,675) dan nilai 4-dU (1,786) yaitu sebesar 2,214. Maka pada akhirnya dapat diyakini bahwa penelitian ini telah memenuhi *rule of thumb* atas pengujian Durbin-Watson.

Merangkum kembali atas seluruh data yang telah ditampilkan pada Tabel 4 hingga Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini secara keseluruhan telah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik.

Pengujian Koefisien Determinasi

Tabel 8 berikut, akan menyajikan hasil mendetail mengenai pengujian koefisien determinasi atau *r square* pada penelitian ini

Tabel 8 Uji Koefisien Determinan(R^2)

Model	Adjusted R Square	R Square
1	0,749	0,765

Tabel 8, secara detail telah mengungkap bahwa nilai koefisien determinasi atas penelitian ini ialah sebesar 0,749. Artinya, pengaruh atas seluruh variabel independen dalam penelitian ini terhadap variabel nilai perusahaan mencapai 74,9%. Adapun sisanya (sebesar 25,1%), tentu akan dipengaruhi oleh beberapa variabel potensial lainnya, yang merupakan variabel eksternal yang tidak diikuti/digunakan pada penelitian ini.

Uji F

Tabel 9, secara mendetail telah mengungkap hasil mengenai pengujian F pada penelitian ini. Data yang ditunjukkan pada Tabel 9, telah menampilkan bahwa seluruh variabel/konstruk independen pada penelitian ini, bersama-sama/simultan dapat mempengaruhi nilai pada sebuah perusahaan.

Tabel 9 Hasil Uji Nilai F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	7,661	4	1,915	3,6	0,009
Residual	75,502	142	0,532		
Total	83,163	146			

Pembahasan

Tabel 10 telah menunjukkan hasil pengujian regresi pada penelitian ini. Merujuk kembali pada Tabel 10, maka dapat diyakini dan disimpulkan bahwa secara empiris ke-4 hipotesis pada penelitian ini, masing-masing telah terbukti (secara statistik). Semua hipotesis pada penelitian ini terbukti, dengan nilai signifikansi, yang ternyata lebih rendah dari 0,05.

Tabel 10 Hasil Pengujian Regresi

Model	Koefisien	Nilai t	Sig.	Keterangan
(Constant)	0,508	3,284	0,002	
IC	0,643	1,714	0,001	H1 terdukung
Proporsi Komisaris Independen	0,184	2,369	0,007	H2 terdukung
Kebijakan Dividen	0,109	1,727	0,040	H3 terdukung
Ukuran Perusahaan	0,194	2,775	0,005	H4 terdukung

IC dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis, IC telah terbukti memiliki pengaruh yang positif dalam meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. IC sederhananya ialah cerminan "sumber

daya tak berwujud”, yang dimiliki perusahaan. “Sumber daya tak berwujud” yang dimaksud dapat berupa inovasi, keterampilan, dan pengetahuan. Menurut Avdeeva (2024), IC memiliki 3 komponen utama, antara lain: (1) *Human capital*, yang mencakup keterampilan, keahlian, dan kompetensi karyawan dalam meningkatkan produktivitas dan inovasi; (2) *Structural capital*, yang terdiri dari sistem, proses, dan budaya organisasi yang mendukung efisiensi kerja dan inovasi berkelanjutan; serta yang terakhir ialah (3) *Relational capital*, yang menggambarkan hubungan perusahaan dengan pelanggan, mitra bisnis, dan investor untuk meningkatkan kepercayaan dan loyalitas pasar

Pada saat sebuah perusahaan memiliki IC yang tergolong tinggi, maka perusahaan tersebut berpotensi untuk lebih mampu beradaptasi dengan perubahan pasar, menghasilkan inovasi yang berkelanjutan, dan meningkatkan efisiensi operasional. Hal ini mencerminkan prospek pertumbuhan yang baik bagi investor, sehingga dapat meningkatkan nilai pasar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Investor biasanya akan jauh lebih tertarik untuk menginvestasikan uang yang dimilikinya tersebut, pada perusahaan yang memiliki IC kuat, dikarenakan modal tersebut mampu menciptakan keunggulan kompetitif serta mendukung profitabilitas jangka panjang. Selain itu, IC juga memungkinkan perusahaan untuk mempercepat proses digitalisasi dan meningkatkan daya saing global, yang kemudian hal tersebut akan berdampak positif bagi perusahaan (Sumertaputri & Devi, 2023).

Terbuktinya hasil riset ini kembali menegaskan bahwa IC memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil positif ini, juga sama dan selaras dengan temuan, yang sebelumnya telah diperoleh pada penelitian yang pernah dilakukan oleh Rahmadi dan Mutasowifin (2021), dan Rifana dan Nuswantara (2021). Melalui temuan yang telah dihasilkan pada penelitian ini, diharapkan perusahaan semakin menyadari pentingnya pengelolaan aset IC sebagai strategi efektif, yang telah terbukti dapat meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan, serta dapat meningkatkan daya saing di pasar.

Proporsi Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis, menunjukkan hasil bahwa proporsi komisaris independen terbukti memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen merupakan pihak eksternal (tidak berafiliasi). Petugas/pihak yang biasanya ditunjuk sebagai komisaris independen pada sebuah perusahaan, akan memiliki sejumlah tugas, yang utamanya untuk memberikan pengawasan secara objektif dan komprehensif atas setiap bentuk kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan. Komisaris independen tersebut harus memastikan bahwa setiap kebijakan yang dibuat oleh manajemen telah legal, dan tidak akan merugikan para pemangku kepentingan. Maka dari itu, dengan tingginya jumlah komisaris independen, cenderung akan meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Kondisi tersebut tentu akan sangat disenangi oleh para *stakeholder*, dan kemudian akan berdampak secara positif terhadap nilai pada perusahaan tersebut. Terakhir, dengan adanya komisaris independen pada sebuah perusahaan, manajemen akan cenderung berperilaku profesional, sehingga dapat mengurangi potensi terjadinya *agency problem*. Seperti yang diketahui, *agency problem*

akan muncul, pada saat manajemen pada sebuah perusahaan melakukan sejumlah aktivitas yang tidak diharapkan oleh para pemangku kepentingan (Flayyih & Khiari, 2023).

Banyaknya jumlah (secara kuantitas) komisaris independen pada sebuah perusahaan, tentu turut berpotensi meningkatkan kredibilitas dan reputasi perusahaan di mata publik maupun investor. Dengan pengawasan yang lebih ketat, perusahaan cenderung memiliki manajemen yang lebih disiplin dalam mengambil keputusan strategis. Kondisi ini berkontribusi pada pengurangan risiko terjadinya manipulasi laporan keuangan dan praktik korupsi di dalam perusahaan. Pada akhirnya, tentu para pemangku kepentingan, akan lebih menyenangi sebuah perusahaan yang memang memiliki riwayat dengan jumlah komisaris independen yang dominan. Hingga kemudian, hal ini akan berdampak, dengan meningkatnya harga saham pada perusahaan tersebut, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan tersebut (Jao dkk. 2022).

Adanya potensi proporsi komisaris independen untuk meningkatkan nilai perusahaan, ternyata telah berhasil dibuktikan pada penelitian ini secara empiris. Temuan pada penelitian ini, turut mendukung beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh Nasution dan Setyowati (2023); dan Putra (2015). Melalui temuan ini, diharapkan perusahaan semakin menyadari pentingnya memperkuat fungsi pengawasan dengan menempatkan komisaris independen, yang efektif guna meningkatkan nilai perusahaan serta kepercayaan investor.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis, kebijakan dividen turut memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai bentuk keputusan yang telah dibuat sebuah perusahaan, mengenai besaran nilai dividen yang akan dicairkan atau didistribusikan oleh manajemen perusahaan, kepada para *stakeholder* (yaitu investor). Kebijakan ini menjadi indikator penting bagi para investor karena mencerminkan tingkat stabilitas keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut di masa-masa mendatang. Pembagian dividen yang konsisten kepada para investor, menjadi parameter dan sinyal, untuk semakin meningkatkan tingkat kepercayaan para investor, bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang cemerlang (utamanya di bidang keuangan), dan tentunya prospek. Sehingga pada akhirnya, pemberian jumlah dividen yang stabil di setiap periodenya, cenderung akan diawasi oleh para pemegang saham. Bagi mereka, hal tersebut merupakan sinyal positif, yang menunjukkan perusahaan tersebut prospek, dan layak untuk dipertahankan (Dasuki & Nurhasanah, 2022). Pada akhirnya kebijakan dividen, secara langsung mampu meningkatkan nilai suatu perusahaan, utamanya di hadapan para pemangku kepentingan.

Adanya potensi kebijakan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan, ternyata turut didukung oleh penelitian ini. Secara empiris, penelitian ini telah membuktikan bahwa kebijakan dividen dapat secara efektif dapat meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Adapun temuan atas penelitian ini, ternyata juga selaras atau senada dengan sejumlah penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Baker dkk. (2018); dan Njoku dan Lee

(2024). Dengan temuan penting ini, diharapkan hasil riset ini dapat menjadi referensi penting, yang harus diperhatikan oleh manajemen sebuah perusahaan, utamanya pada saat akan menetapkan kebijakan dividen. Perusahaan diharapkan dapat menetapkan kebijakan dividen yang tepat dan stabil, guna untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji hipotesis, secara empiris variabel ukuran perusahaan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar (dilihat dari kepemilikan aset), akan memiliki sejumlah keuntungan atau *privilege*. Keuntungan yang dimaksud beragam, seperti mudahnya memperoleh pendanaan (akses cepat), yang kemudian akan berdampak positif terhadap pertumbuhan perusahaan tersebut kedepannya. Perusahaan yang besar, artinya juga mengindikasikan bahwa keadaan keuangan pada perusahaan tersebut baik dan stabil, sehingga kedepannya, kelebihan tersebut dapat mendukung perusahaan untuk bertahan di berbagai kondisi ekonomi yang sulit (Akmal & Arifa, 2023). Keunggulan lain yang dimiliki perusahaan besar adalah daya saing yang lebih tinggi. Perusahaan besar biasanya memiliki merek (*brand*) yang lebih dikenal luas, jangkauan pasar yang lebih luas, serta efisiensi operasional yang lebih baik. Faktor-faktor tersebut membuat dan mendorong para investor, lebih tertarik dan berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan besar. Semakin banyak sebuah perusahaan menerima investasi dari para investor, akan berdampak baik, dengan semakin meningkatnya harga saham yang dimiliki perusahaan tersebut, dan pada akhirnya akan semakin meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan tersebut (Suidah & Purbowati, 2019).

Adanya potensi ukuran perusahaan, mampu untuk meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan, kembali buktikan oleh penelitian ini. Uji statistik pada penelitian ini, telah mengungkap fakta bahwa ukuran perusahaan, mempunyai pengaruh penting dan strategis untuk meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Sama halnya dengan hipotesis sebelumnya, peran ukuran perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan, turut dibuktikan pula oleh Kovalova (2021), dan Hirdinis (2019). Berdasarkan temuan ini, diharapkan hasil riset ini dapat menjadi referensi penting utamanya bagi *top management* pada sebuah perusahaan, agar kedepannya turut menyiapkan berbagai langkah strategis, agar secara konsisten dapat meningkatkan ukuran perusahaan. Mengingat ukuran perusahaan memiliki sejumlah peran, termasuk dapat meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan.

Kesimpulan

Studi empiris ini dilaksanakan dengan tujuan utama untuk mengeksplorasi berbagai variabel potensial, yang dapat meningkatkan nilai pada sebuah perusahaan. Adapun sumber data yang digunakan pada penelitian ini ialah data sekunder, berupa laporan keuangan pada 49 perusahaan manufaktur untuk sektor makanan dan minuman, yang sudah *listed* di BEI, untuk tahun 2021 hingga 2023. Berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, diketahui bahwa IC, proporsi komisaris independen, ukuran perusahaan,

dan kebijakan dividen, masing-masing telah terbukti memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, dapat disimpulkan, seluruh hipotesis pada penelitian ini telah terbukti, dan didukung oleh data.

Hasil penelitian ini memiliki sejumlah manfaat. Secara teoritis, temuan ini turut memperkuat relevansi *signaling theory*, di mana kebijakan dividen dan ukuran perusahaan, dapat menjadi sinyal positif bagi pasar dalam menilai perusahaan. Penelitian turut memperkuat relevansi atas teori lainnya, yaitu *agency theory* (melalui variabel proporsi komisaris independen), dan *RBV theory* (melalui variabel IC). Secara praktis, perusahaan disarankan untuk mengelola dan meningkatkan kualitas sumber daya intelektual, memperkuat fungsi pengawasan melalui komisaris independen, menjaga konsistensi kebijakan dividen, serta memperhatikan aspek skala usaha guna menarik kepercayaan investor dan memaksimalkan nilai pasar.

Terakhir, merujuk pada keterbatasan yang dimiliki pada penelitian ini, serta dalam rangka untuk memperoleh hasil penelitian yang jauh lebih akurat, akan sangat direkomendasikan bagi peneliti selanjutnya, yang tertarik meneliti pada topik yang serupa, agar proses analisis yang dilakukan dapat menggunakan data panel.

Daftar Pustaka

- Adinda Dyah Puteri Ramadhani, A. (2023). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Penghindaran Pajak sebagai Variabel Mediasi*. Universitas Hayam Wuruk Perbanas, Surabaya.
- Ahmad, Eva Fauziah (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, J-AKSI: Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi 5(1), 104-113.
- Akmal, N. H., & Arifa, C. (2023). Resiliensi Bisnis Pada Usaha Mikro Kecil dan Menengah dalam Masa Pandemi COVID-19 (Studi Kasus pada Pengusaha Batik di Daerah Istimewa Yogyakarta). *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal*, 11(1), 1–34. <https://doi.org/10.22146/abis.v11i1.82078>
- Alifiani, R. A., Sutopo, S., & Noviandari, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *EkoBis: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 1(1). <https://doi.org/10.46821/ekobis.v1i1.1>
- Alveno Prakoo Nugroho, Rinofah, R., & Kusumawardhani, R. (2023). Pengaruh Intellectual Capital dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021). *Jurnal Istiqro*, 9(2). <https://doi.org/10.30739/istiqro.v9i2.1849>
- Ananda, P., Rina Asmeri, & Sri Yuli Ayu Putri. (2023). Pengaruh Adanya Restrukturisasi Kredit Terhadap Perilaku Pembayaran Kewajiban UMKM dalam Masa Pandemi Covid-19 Kabupaten Pesisir Selatan Tahun 2020. *Ekasakti Pareso Jurnal Akuntansi*, 1(4). <https://doi.org/10.31933/epja.v1i4.972>
- Andika, L. (2024). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Independen, Komite Audit, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *RATIO: Reviu Akuntansi Kontemporer Indonesia*, 7(1).

- Anjani, Ay., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JASA (Jurnal Akuntansi, Audit dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 3(3).
- Annafi Nur Dwitarani, Bima Cinintya Pratama, Iwan Fakhruddin, & Hardiyanto Wibowo. (2022). Corporate Social Responsibility In Banking In Indonesia: The Role Of Intellectual Capital And Characteristics Of The Board Of Commissioners. *Juremi: Jurnal Riset Ekonomi*, 2(4). <https://doi.org/10.53625/juremi.v2i4.4454>
- Ariska, I., & Utomo, M. N. (2021). Efek Mekanisme Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 11(1).
- Ass, S. B., & Sumarni. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Pt. Prima Karya Manunggal Kabupaten Pangkep. *Jurnal Brand*, 1(2).
- Astakoni, M. (2020). Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Sebagai Determinan Nilai Perusahaan Manufaktur Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(1). <https://doi.org/10.22225/kr.12.1.1851.1-6>
- Avdeeva, D. (2024). The Contribution of Human Capital to Economic Growth in Russia. *HSE Economic Journal*, 28(1).
- Barney, Jay (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management* 17(1), 99-120
- Bawai, R., & Kusumadewi, H. (2021). Effect of Corporate Governance, Firm Characteristic, Disclosure of Corporate Social Responsibility (CSR) on Firm Value. *Jurnal Economia*, 17(1). <https://doi.org/10.21831/economia.v17i1.32523>
- Bawekes, H. F., Simanjuntak, A. M., & Christina Daat, S. (2018). Pengujian Teori Fraud Pentagon Terhadap Fraudulent Financial Reporting (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 13(1).
- Brigham, Eugene F. & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management, Concise Eighth Edition*. Boston, Cengage Learning, 15.
- Danilo Gomes de Arruda. (2021). Pengaruh Dan Syirkah, Islamic Corporate Governance, Intellectual Capital Terhadap Kinerja Mqashid Syariah pada Perbankan Syariah di Indonesia. *Universitas Srivijaya*.
- Dasuki, T. M. S., & Nurhasanah, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi Kompetif*, 5(3). <https://doi.org/10.35446/akuntansikompetif.v5i3.1167>
- Deska, E. P. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemediasi. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 7(3). <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v7i3.171>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. *JAD : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1). <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>
- Ermawati, C., & Sidiq, A. W. (2021). Pengaruh Kualitas Produk, Kualitas Pelayanan Dan Kepercayaan Terhadap Minat Menabung Nasabah Pt Bank Mandiri (Persero) Tbk Kcp Kendal Boja. *Solusi*, 19(3). <https://doi.org/10.26623/slsi.v19i3.4062>
- Fadillah, A. R. (2017). Analisis Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan Yang Terdaftar di LQ45. *Jurnal Akuntansi*, 12(1). <https://doi.org/10.37058/jak.v12i1.294>
- Fajri, F., Akram, & Mariadi, Y. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Bumh Sektor Keuangan. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 2(2).

- Fifi Irawaty Sianturi & Dewi Ratnaningsih. (2015). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010- 2015). *Jurnal Ekonomi Universitas Atma Jaya*, 5(12).
- Flayyih, H. H., & Khiari, W. (2023). An Empirical Study To Detect Agency Problems In Listed Corporations: The Emerging Market Study. *Journal of Governance and Regulation*, 12(1 Special Issue). <https://doi.org/10.22495/jgrv12i1siart1>
- Gayatri, N. L., & Mustanda, I. K. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen Bisnis*, (1).
- Gustina Nuralifah, E., & Urip Wardoyo, D. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Intellectual Capital, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 4). Retrieved from <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(4). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Hermawaty, N., & Sudana, I. P. (2023). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(5). <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i05.p07>
- Hidayat, I., & Sari, S. N. F. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1). <https://doi.org/10.31000/competitive.v5i1.4030>
- Jao, R., Tangke, P., Holly, A., & Loandy, B. K. (2022). Peran Mekanisme Good Corporate Governance Dalam Meningkatkan Reputasi Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan. *Assets : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 12(1).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Karim, A. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Saham Perusahaan (Studi Empiris pada Saham LQ 45 di BEI). *Maksimum*, 1(1). <https://doi.org/10.26714/mki.1.1.2010.33-46>
- Kartika, R., Ibrohim, I., & Sona, S. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 6(2). <https://doi.org/10.37403/financial.v6i2.175>
- Kent Baker, H., Kilincarslan, E., & Arsal, A. H. (2018). Dividend policy in Turkey: Survey evidence from Borsa Istanbul firms. *Global Finance Journal*, 35. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.04.002>
- Kovalova, O. M. (2021). Identification of Qualifying Factors of Influence in the Context of Financial Stability Management of a Commercial Bank. *Business Inform*, 7(522). <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2021-7-212-221>
- Lestari, D., & Wicaksono, B. W. (2019). Kinerja Perusahaan Ditinjau Dari Faktor Non Keuangan Dan Struktur Modal. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1). <https://doi.org/10.22441/jimb.v5i1.5624>
- Ma, E., Du, J., Xu, S. (Tracy), Wang, Y. C., & Lin, X. (2022). When proactive employees meet the autonomy of work—A moderated mediation model based on agency theory and job characteristics theory. *International Journal of Hospitality Management*, 107. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103326>

- Marchyta, N. K., & Anastasia, N. (2021). Peran Intellectual Capital Dalam Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Financial Performance. *Journal Of Applied Business Administration*, 5(1). <https://doi.org/10.30871/jaba.v4i2.2131>
- Marzo, G. (2022). A theoretical analysis of the value added intellectual coefficient (VAIC). *Journal of Management and Governance*, 26(2). <https://doi.org/10.1007/s10997-021-09565-x>
- Muhammad Hidayat. (2022). Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2019 - 2021). *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4). <https://doi.org/10.58192/profit.v1i4.303>
- Natasha, S. E. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikro*, 11(2). <https://doi.org/10.55601/jwem.v11i2.784>
- Nurhidayati, S., & Bone, H. (2022). Pengaruh Intellectual Capital dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(2).
- Oktavia, V., Jefri, U., & Kusuma, J. W. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Revenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 1(2). <https://doi.org/10.46306/rev.v1i2.16>
- Pambudi, J. E. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Intellectual Capital, Managerial Ownership Dan Institutional Ownership Terhadap Market Value Added. *Dynamic Management Journal*, 7(1). <https://doi.org/10.31000/dmj.v7i1.7216>
- Permatasari, S. P. (2023). Pengaruh Intellectual Capital, Good Corporate Governance, dan Reputasi Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Akuntansi Dan Perpajakan Indonesia*, 4(2). <https://doi.org/10.37715/mapi.v4i2.3711>
- Pradytia, W. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Intellectual Capital Disclosure Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Multidisiplin Indonesia*, 1(3). <https://doi.org/10.58344/jmi.v1i3.83>
- Prameswari, ria tinara. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Dan Kepemilikan Saham Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Intervening. *Jurnal Ekonomi*.
- Prasetya, E., & Hexana Sri Lastanti. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1). <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16281>
- Prayogi, J. (2022). Pengaruh Debt Ratio, Laba Bersih Dan Harga Saham Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perdagangan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*, 5(1). <https://doi.org/10.33395/juripol.v5i1.11341>
- Puspitasari, G. A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kondisi Financial Distress Dengan Intellectual Capital Sebagai Variabel Moderasi: Studi Pada Perusahaan Subsektor Perbankan. *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kondisi Financial Distress Dengan Intellectual Capital Sebagai Variabel Moderasi: Studi Pada Perusahaan Subsektor Perbankan*.
- Rahmadi, I. H., & Mutasowifin, A. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 4(2). <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v4i2.183>
- Rahmatika, M. W., Widarjo, W., & Payamta, P. (2019). Peran Komisaris Independen dan Komite Audit dalam Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan Wholesale dan Retail Trade di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 19(1). <https://doi.org/10.20961/jab.v19i1.384>

- Renaldi, A., & Handayani, S. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan. In *Journal Advancement Center for Finance and Accounting* (Vol. 2).
- Rifana, R., & Nuswantara, D. A. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI 2015-2018. *Jurnal Akuntansi Akunesa*, 10(1). <https://doi.org/10.26740/akunesa.v10n1.p92-102>
- Robert Vincent Kristanto, Amelia Setiawan, Samuel Wirawan, & Hamfri Djajadikerta. (2023). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Proporsi Komisaris Independen, Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2). <https://doi.org/10.54783/jser.v5i2.120>
- Sa'adah, L., Putri, S. V. E., & Usry, A. K. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Measurement Jurnal Akuntansi*, 17(1). <https://doi.org/10.33373/mja.v17i1.5049>
- Saniyah, E. Y., & Azmi, H. (2022). Managerial Ownership , Debt Policy , and Firm Value (Studies on Manufacturing Companies Listed on the IDX for the 2014-2018 Period). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 9(1).
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795>
- Sari, D. (2021). The Effect of Leverage, Profitability and Company Size on Tax Avoidance (An Empirical Study on Mining Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2013-2019). *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(4). <https://doi.org/10.17762/turcomat.v12i4.574>
- Sari, R., & Sayadi, M. H. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Moderasi Komite Audit. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 11(2). <https://doi.org/10.36982/jiegm.v11i2.1193>
- Setyawan, B. (2019). Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan sengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening(Studi Pada Emiten Sub-Sektor Perdagangan Eceran yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Mitra Manajemen*, 3(7). <https://doi.org/10.52160/ejmm.v3i7.261>
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *The Quarterly Journal of Economics. The Quarterly Journal of Economics*, 87(3).
- Sri Ulan Panggabean, Rosmita Ambarita, & Ramadiah Hanum. (2023). Penerapan Fungsi Manajemen dan Pengembangan Karyawan terhadap Kinerja Organisasi pada Perumda Air Minum Tirta Nauli Sibolga. *Jurnal Kolaboratif Sains*, 6(3). <https://doi.org/10.56338/jks.v6i3.3404>
- Sudjana, K., Nurdiawati, A., & Fatimah, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Gici Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 15(1). <https://doi.org/10.58890/jkb.v15i1.68>
- Suhartono, S., Susilowati, D., & Astutih, A. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Roa Dan Pertumbuhan Laba Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal GeoEkonomi*, 13(2). <https://doi.org/10.36277/geoekonomi.v13i2.224>
- Suidah, Y. M., & Purbowati, R. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Brand Image Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kinerja Keuangan. *Management and Business Review*, 3(2). <https://doi.org/10.21067/mbr.v3i2.4615>
- Sulaeman, E. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Dan Komposisi Komisaris Independen Terhadap Kualitas Laba Dan Efeknya Terhadap Nilai Perusahaan. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 3(2). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i2.4109>

- Sulistiyowati, L. N. (2021). Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Antara Faktor Modal Intelektual Dengan Nilai Perusahaan Manufaktur. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen*, 5(2). <https://doi.org/10.31294/widyacipta.v5i2.10135>
- Sumertaputri, S. K., & Devi, S. (2023). Pengaruh Intellectual Capital (IC) Terhadap Implementasi Pembentukan Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (CKPN) PSAK 71 Dan Kesehatan Perusahaan Perbankan. *Vokasi : Jurnal Riset Akuntansi*, 12(2). <https://doi.org/10.23887/vjra.v12i2.61811>
- Sunarsi, C., & Ahmar, N. (2022). *Strategi Kepemimpinan Biaya, Diferensiasi, Manajemen Keberlanjutan dan Pengelolaan Laba*.
- Susila, M. P., & Prena, G. Das. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(1). <https://doi.org/10.30656/jak.v6i1.941>
- Sutisna, E., Pasolo, F., Sutisman, E., & Lina Mariana. (2023). The Effect of Intellectual Capital on Financial Company: Empirical Study from Indonesia. *Daengku: Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, 3(1). <https://doi.org/10.35877/454ri.daengku1347>
- Suzan, L., & Rini, A. C. (2022). Pengaruh Komponen Intellectual Capital Berdasarkan Metode Pulic Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2017-2020). *Jurnal E-Bis*, 6(2). <https://doi.org/10.37339/e-bis.v6i2.951>
- Syahputra, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage Resiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Danil Syahputra. *Jurnal Manajemen, Ekonomi, Keuangan Dan Akuntansi*, 1(2).
- Taherinia, M., Tavakoli, N., & Tavakoli, F. (2017). Corporate governance and financial fraud: Cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions in companies in Tehran stock exchange. *Industrial Engineering and Management Systems*, 16(4). <https://doi.org/10.7232/iems.2017.16.4.507>
- Widiasmara, A., Novitasari, M., & Hasanah, K. (2017). Pengaruh Firm Size Terhadap Aggressive TAX Avoidance Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Prosiding Seminar Hasil Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat UNIPMA*, (2013).
- Winarto, W. W. A. (2020). Perspektif Akuntansi Atas Intellectual Capital. *Jurnal Bisnis & Akuntansi UNSURYA*, 5(1). <https://doi.org/10.35968/jbau.v5i1.376>
- Wujarso, R. (2022). Implementasi Berbagi Pengetahuan Sebagai Keunggulan Perusahaan Dalam Memenangkan Persaingan Bisnis. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 6(3).